

**IMPLEMENTACIÓN DE ESTRATEGIA
FINANCIERAS PARA LA GENERACIÓN DE VALOR A LA COMPAÑÍA LUKAS
EDITORES SAS**

**CLAUDIA MILENA RAMIREZ BUITRAGO
DANIEL ALEJANDRO SANTANA ARIAS
ANA MARIA TORRES OCHOA**

**UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD DE INGENIERÍA FINANCIERA
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ
2017**

**IMPLEMENTACIÓN DE ESTRATEGIAS
FINANCIERAS PARA LA GENERACIÓN DE VALOR A LA COMPAÑÍA LUKAS
EDITORES SAS**

**CLAUDIA MILENA RAMIREZ BUITRAGO
DANIEL ALEJANDRO SANTANA ARIAS
ANA MARIA TORRES OCHOA**

**Trabajo de grado para optar al título de Especialista en Gerencia y
Administración Financiera**

**WILIAM DÍAZ
Docente trabajo de grado**

**UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD DE INGENIERÍA FINANCIERA
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ
2017**

TABLA DE CONTENIDO

1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA	10
1.1 DESCRIPCIÓN GENERAL.....	10
1.1.1 Nombre de la empresa.....	10
1.1.2 Tipo de empresa.....	10
1.1.3 Ubicación.....	10
1.1.4 Tamaño	10
1.1.5 Visión.....	10
1.1.6 Misión	10
1.1.7 Objetivos estratégicos.....	10
1.1.8 Ventajas competitivas.....	11
1.1.9 Descripción de la industria.....	11
1.1.10 Productos o servicios.	13
1.2 EL MERCADO	13
1.2.1 Tamaño	13
1.2.2 Descripción de la competencia	13
1.2.3 Participación de la empresa y de su competencia en el mercado ..	14
1.3 PROCESO DE COMERCIALIZACIÓN DE LA EMPRESA	14
1.3.1 Descripción del proceso	14
1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL DE LA EMPRESA.....	15
2. PROBLEMA	16
2.1 JUSTIFICACIÓN	16
2.2 OBJETIVOS	16
2.2.1 Objetivo general	16
2.2.2 Objetivos específicos.....	16
2.3 MARCO REFERENCIAL	16
2.3.1 Entorno económico	16
2.3.2 Diagnóstico financiero.....	17
2.3.3 Costo de capital.....	17
2.3.4 Planeación financiera.....	18

2.3.5	Evaluación de proyectos.....	18
2.3.6	Modelaje Financiero	18
2.3.7	Finanzas Corporativas.....	19
2.2.8	Costo	19
2.2.9	Gestión basada en el Valor.....	20
2.4	DIAGNÓSTICO	20
2.4.1	Análisis cualitativo	20
2.4.2	Análisis cuantitativo	30
3.	METODOLOGÍA	39
3.1	ESTRUCTURACIÓN	39
3.2	MODELO FINANCIERO	40
4.	RESULTADOS.....	41
4.1	ESTRATEGIAS.....	41
4.2	SUPUESTOS MACROECONOMICOS Y MICROECONOMICOS	41
4.3	SUPUESTOS PROYECCIONES ESTADO DE RESULTADOS BALANCE Y FLUJO DE EFECTIVO	42
4.4	FLUJO DE CAJA PROYECTADO	42
4.5	ESTADO DE RESULTADOS	43
4.6	BALANCE GENERAL	43
4.7	INDICADORES FINANCIEROS PROYECTADOS	44
4.7.1	Inductores de valor proyectados	49
4.8	PLANTEAMIENTO DE ESCENARIOS	53
	CONCLUSIONES	56
	RECOMENDACIONES	57
	BIBLIOGRAFÍA.....	58

LISTA DE TABLAS

Tabla 1 Matriz FODA LUKAS EDITORES SAS	29
Tabla 2 Histórico Activos	31
Tabla 3 Histórico Pasivos	31
Tabla 4 Histórico Patrimonio	32
Tabla 5 Estado de Resultados Histórico	32
Tabla 6 Flujo de Caja.....	33
Tabla 7 Indicadores Financieros Históricos	34
Tabla 8 Costo promedio ponderado de capital	38
Tabla 9 Planteamiento de estrategias de mejora.....	41
Tabla 10 Supuestos macroeconómicos y microeconómicos	41
Tabla 11 Flujo de caja proyectado	42
Tabla 12 Estado de resultados proyectado.....	43
Tabla 13 Resumen de indicadores proyectados	44
Tabla 14 Valor de la empresa LUKAS EDITORES SAS	52
Tabla 15 Valor de la empresa LUKAS EDITORES SAS (Modelo Inercial)	53
Tabla 16 Valor de la empresa LUKAS EDITORES SAS (Modelo con estrategias e inversión)	54

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfica 1 Participación mercado de cuadernos en Colombia	14
Gráfica 2 Esquema organizacional LUKAS EDITORES SAS	15
Gráfica 3 Productividad de KTNO.....	36
Gráfica 4 Margen EBITDA	37
Gráfica 5 Valor económico agregado.....	37
Gráfica 6 Balance general proyectado.....	44
Gráfica 7 Indicadores de rentabilidad proyectados	45
Gráfica 8 Indicadores de productividad proyectados	46
Gráfica 9 Márgenes proyectados	47
Gráfica 10 Gastos proyectados.....	47
Gráfica 11 Indicadores de endeudamiento proyectados.....	48
Gráfica 12 Indicadores de liquidez proyectados	49
Gráfica 13 Flujo de caja libre proyectado.....	49
Gráfica 14 Palanca de crecimiento proyectada.....	50
Gráfica 15 Productividad del KTNO proyectado	51
Gráfica 16 Margen EBITDA proyectado.....	51
Gráfica 17 WACC proyectado.....	52

LISTA DE ANEXOS

ANEXO 1 Balances generales 2012-2016.....	60
ANEXO 2 Estado de resultados 2012-2016	61
ANEXO 3 Flujos de efectivo 2012 – 2016.....	62
ANEXO 4 Árbol flujos de Efectivo (2015-2016).....	63
ANEXO 5 Árbol de Rentabilidad Operativa (2015-2016).....	64
ANEXO 6 árbol RONA.....	65
ANEXO 7 Balances generales proyectados 2017-2021	66
ANEXO 8 Estado de resultados proyectados 2017-2021.....	67
ANEXO 9 Árbol flujos de efectivo proyectados 2017-2021	68
ANEXO 10 Árbol de Rentabilidad Operativa proyectado 2017-2021	69
ANEXO 11 Árbol de RONA proyectado 2017-2021	70
ANEXO 12 Carta autorización LUKAS EDITORES SAS.....	71

RESUMEN

Este documento detalla la generación de valor a la compañía LUKAS EDITORES SAS, una empresa que se dedica a la producción comercialización y distribución de cuadernos de tipo escolar, lo cual la cataloga como una pequeña y mediana empresa – PYME.

Una vez identificada la empresa se realiza un análisis del entorno y del sector a niveles macro y micro con el fin de puntualizar sobre variables o elementos que tengan especial efecto en la operación normal de la empresa.

La información financiera confiada al grupo de proyecto de grado se usó para en principio realizar un trabajo de diagnóstico y el análisis de inductores de valor que permitan formular estrategias o actividades que generen beneficios para las finanzas actuales atacando aquellas rutinas o comportamientos que estén destruyendo valor.

Finalmente, este trabajo presenta alternativas que se enfocan en aunar esfuerzos en la penetración de mercado, mejor manejo del área financiera, oportunidades de mejora respecto a inversiones, generación de políticas que optimicen la rotación de cartera, inventarios y cuentas por pagar; y el aprovechamiento de los recursos tecnológicos con el propósito de maximizar su valor.

Palabras Claves: Entorno económico, Inductores de Valor, Diagnostico financiero, Flujo de caja, Indicadores financieros, Modelaje financiero, Sector, WACC, Valor de la empresa.

INTRODUCCIÓN

Las empresas hoy en día requieren de establecer bases bien estructuradas de direccionamiento para que puedan mantenerse en el tiempo y que a su vez tengan una ventaja competitiva, ya el mercado es cada vez más globalizado con índices de alta calidad y de procesos más industrializados.

Sin embargo, para llevar a cabo el sostenimiento las empresas han optado por una eficiente valoración empresarial basada en diferentes procedimientos que han surgido a través de la historia como fusiones, adquisidores, reorganizaciones de empresas, acuerdo de compra y venta, otros más sofisticados basados en diferentes escenarios y proyecciones.

Debido a las circunstancias cada vez los gerentes, directivos o altos miembros, están preocupados en buscar alternativas competitivas que generen valor a sus empresas y a sus inversionistas.

El presente trabajo busca la valoración de la empresa de LUKAS EDITORES SAS mediante un modelo o herramienta que le permita identificar la situación financiera de la compañía en los últimos años, diagnosticar y proyectar las cifras que permitan saber su valor actual utilizando la metodología de flujo de caja libre. Y cuyo objeto de identificar estrategias financieras que favorezcan al mejoramiento de la empresa como a la administración de la compañía.

Como especialistas en gerencia y administración financiera nos permite afianzar los conocimientos técnicos con herramientas más profesionales que son de mucha utilidad, que contribuyen al beneficio no solo de la compañía objeto de estudio sino también de otras compañías que tengan una situación o necesidades similares. Además, también da pie a la universidad para hacer un seguimiento a la forma en que se están apropiando los conocimientos otorgados a los estudiantes.

1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

1.1 DESCRIPCIÓN GENERAL

1.1.1 Nombre de la empresa

LUKAS EDITORES S.A.S.

1.1.2 Tipo de empresa

LUKAS EDITORES SAS es una organización cuyo objeto social es la producción con diseños propios, la distribución, importación, exportación y comercialización de cuadernos tipo escolar, libretas de notas y actividades relacionadas con la expresión social y las artes gráficas.

1.1.3 Ubicación

Está ubicada en la Calle 7 No. 26-39 en Bogotá, Colombia. Registrada el 20 de abril de 2006 ante la cámara de comercio de Bogotá.

1.1.4 Tamaño

De acuerdo con las Leyes colombianas, LUKAS EDITORES S.A.S. se clasifica como una empresa Mediana - PYME, cuenta con 46 empleados siendo sus activos del valor de \$ 9.404.078000 y sus ventas de \$ 8.685.515.000 al 31 de diciembre de 2016.

1.1.5 Visión

Para el año 2018 LUKAS EDITORES SAS será reconocida en el mercado nacional como una compañía líder en el sector papelerero y será altamente reconocida por su diseño y productos propios destacándose por presentar al mercado productos innovadores y con sellos distintivos que se caracterizaran siempre por sobrepasar las expectativas de sus consumidores.

1.1.6 Misión

LUKAS EDITORES SAS es una empresa que se dedica a la producción con diseños propios, la distribución, importación, exportación, consignación y comercialización, de toda actividad relacionada con las artes gráficas, expresión social y cuadernos tipo escolar comprometida con la satisfacción de las necesidades de los clientes con el apoyo de sus grupos de interés y enfocada con el mejoramiento continuo de todos sus procesos.

1.1.7 Objetivos estratégicos

Diseñar, formular, priorizar y presupuestar estrategias para el desarrollo corporativo de la empresa; LUKAS EDITORES SAS tiene como objetivo Cumplir

con las expectativas de los clientes a través de productos y servicios que además de caracterizarse por ser funcionales se destaquen por su valor agregado.

1.1.8 Ventajas competitivas

Acorde con sus objetivos LUKAS EDITORES S.A.S. se destaca por el valor agregado que imprime en sus productos. Ofrecen diseños propios lo cual le permite entrar con un factor diferenciador en el mercado, la relación costo beneficio es buena comparada con otros productos de características similares. Es tal el punto de compromiso con la innovación que hoy en día sus cuadernos cuentan con la capacidad de reproducir una aplicación de realidad aumentada lo que le da un factor diferenciador frente a la competencia, a todo lo anterior le podemos sumar factores como la experiencia, la política de responsabilidad social reflejada en la política de preferencias en la contratación para madres solteras factor que también genera simpatía entre sus clientes; finalmente también es importante destacar sus planes de expansión y presencia a nivel nacional en las ciudades principales del país.

1.1.9 Descripción de la industria

1.1.9.1 Estructura del sector. Estrategia de empresa principal para el éxito en el ofrecimiento de estos productos, teniendo en cuenta la amplia oferta sobre todo en temporadas altas para el sector, se centra en la buena calidad e imagen del papel, así como en la proporción de precios bajos, sus principales diseños se caracterizan por la imagen, los motivos impresos en el papel captan el gusto de los clientes.

En orden de importancia, los precios son identificados después de la fijación en los motivos exhibidos, esta tendencia es manejada por las papelerías.

En clientes de volúmenes altos de compra como lo son los almacenes de cadena, el precio juega un papel importante puesto que además de proporcionar costos bajos permite la exhibición de los diseños permitiendo hacer publicidad a los productos.

1.1.9.2 Factores básicos. Materias primas utilizadas en el sector de las artes gráficas y la fabricación de papel se pueden agrupar en, Papeles de imprenta, papeles y cartones para empaque y envolturas, plásticos, polietileno y aluminio, en titas y Películas, planchas, químicos y otros componentes de materias primas.

1.1.9.3 Demanda Interna. La demanda interna es muy competitiva porque en el mercado se identifican numerosos oferentes de estos productos satisfaciendo diversas necesidades de los clientes como los son la variabilidad en los diseños, la facilidad en la envoltura, y la comodidad en los precios.

Dependiendo de los países donde este producto es vendido, se presentan comportamientos de demanda diferentes debido a que posee una demanda estacionaria, principalmente negociado para festividades como navidad, día de la

madre, día del padre, día de San Valentín, día del amor y la amistad, entre los más generales y adicionalmente se encuentran otros momentos dispersos como son las fechas de cumpleaños y demás ocasiones especiales.

1.1.9.4 Industria soporte. En la cadena productiva se pueden identificar empresas proveedoras impulsoras de materias primas como papel, tintas, planchas, y demás insumos entre otros. Los volúmenes transados por estas empresas en el sector grafico son amplios, especialmente en el papel.

El país no enfrenta, en la actualidad, la necesidad de importar los insumos para este sector, gracias a la fabricación optima de las materias primas. sin embargo, la tecnología obliga a adquirir nuevas máquinas para la elaboración de productos de calidad optimizando la producción y disminuyendo costos.

1.1.9.5 Oportunidades de la empresa

- Oferta de tecnología de punta en el mercado.
- El desarrollo de programas de capacitación en operaciones y administraciones a los operarios y propietarios.
- Aumento de la tasa de empleo en los sectores productivos del país.
- Creación de nuevas formas de empaquetar los productos buscando mejorar las condiciones ambientales en el país.
- Explotar el mercado que abre la impresión digital como opción a mediano y largo plazo.
- El Internet y portales tecnológicos como medio de captación de clientes potenciales.
- Inflación con tendencia a la baja.
- Incentivos del Gobierno como apoyo a las Pymes.
- Ampliación de los portafolios de los bancos para las Pymes
- Trayectoria en el mercado

1.1.9.6 Riesgos y amenazas

- La competencia ilegal que opera dentro del mercado.
- Empresas del sector con tecnología digital que puede cubrir el mercado de las artes gráficas con los avances incorporados en las máquinas impresoras.
- La existencia de un monopolio en la industria productora de papeles, la cual controla los precios del papel en el país.
- Altos costos de la maquinaria con tecnología de punta.
- Volatilidad del precio del dólar, el cual podría aumentar el valor de los equipos impresores.
- Falta de una entidad que controle, vigile y regule la industria gráfica en el país.

- Falta de estrategias publicitarias que impulsen el comercio de impresos dedicados y destinados para el usuario final de bienes y servicios.
- Políticas fiscales que desestimen la inversión y el consumo en la industria gráfica.

1.1.10 Productos o servicios.

Las unidades estratégicas del negocio son las siguientes:

- Artículos escolares, de oficina y análogos como cuadernos, libretas, agendas, carpetas, etc.
- Productos de empaque y envoltura como en empaques de papel y cartón y empaques de plástico.
- Formas continuas Impresos publicidad-comerciales como vallas, carteles, avisos, afiches, banderines, etc.

1.2 EL MERCADO

1.2.1 Tamaño

1.2.1.1 Clientes actuales

A corte de dos mil dieciséis la empresa cuenta aproximadamente con más de 120 clientes a nivel nacional los cuales principalmente desarrollan comercio al por mayor de productos de papelería y relacionados con la industria gráfica, el estilo de venta de Lukas editores utiliza estas cadenas “mayoristas” para la distribución de sus cuadernos los cuales se venden en las ciudades de Bogotá, Medellín y Cali principalmente. Como ejemplos en la ciudad de Bogotá podemos nombrar a distribuidora el faro, cacharrería mundial, papelería la mayor, Cacharrería el rayo y misceláneas ubicadas principalmente en el centro de la ciudad.

1.2.1.2 Clientes potenciales

La visión a 2018 presenta a la empresa el reto de ganar un mayor reconocimiento en el mercado. Es por esto que parte del plan de mercadeo de la empresa involucra comenzar a entrar al mercado a través de comercializadores con mayor reconocimiento como por ejemplo Panamericana, Almacenes Alkosto, Ley, La 14, Flamingo y otros que le permitan tener una mayor exposición de marca. También se ha contemplado la posibilidad de realizar ventas directas a instituciones educativas (principalmente colegios de primaria y secundaria) o a empresas como dotación para sus trabajadores.

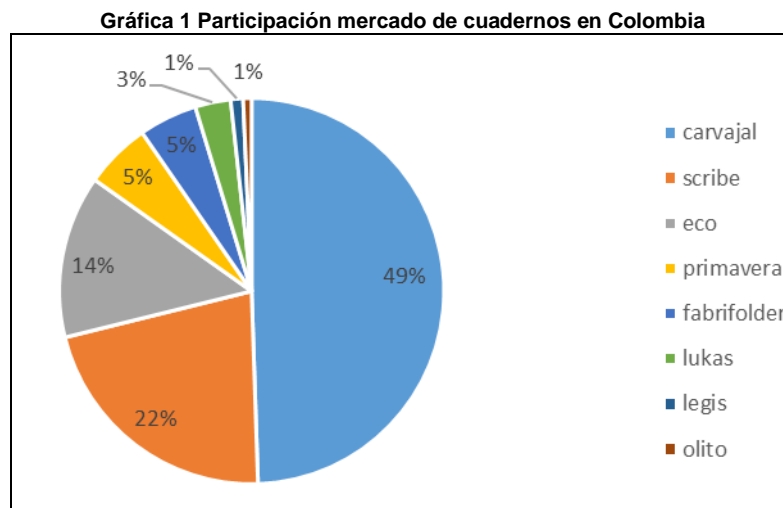
1.2.2 Descripción de la competencia

En principio es importante resaltar que para este estudio la comparación con las grandes empresas nacionales dedicadas a la manufactura y distribución de productos de papelería es a una escala muy superior a los volúmenes manejados

por Lukas, por ejemplo, Colpapel, Carvajal y Scribe quienes aproximadamente concentran el 80% del mercado nacional.

Ahora bien, en lo que respecta a empresas con volúmenes y perfiles de mercado similares a Lukas podemos nombrar a las siguientes: Cuadernos y papeles SA, Papeles primavera SA, Lito Camargo SAS, Fabrifolder SAS, Legis y Cuadernos Olito.

1.2.3 Participación de la empresa y de su competencia en el mercado



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

Según datos de la superintendencia de industria y comercio claramente el grupo Carvajal y Scribe son las empresas que dominan este mercado, siendo más puntuales la participación de Lukas corresponde al 2,59% en Colombia. Por ahora sus esfuerzos se deberán enfocar en alcanzar a empresas como Primavera y Fabrifolder.

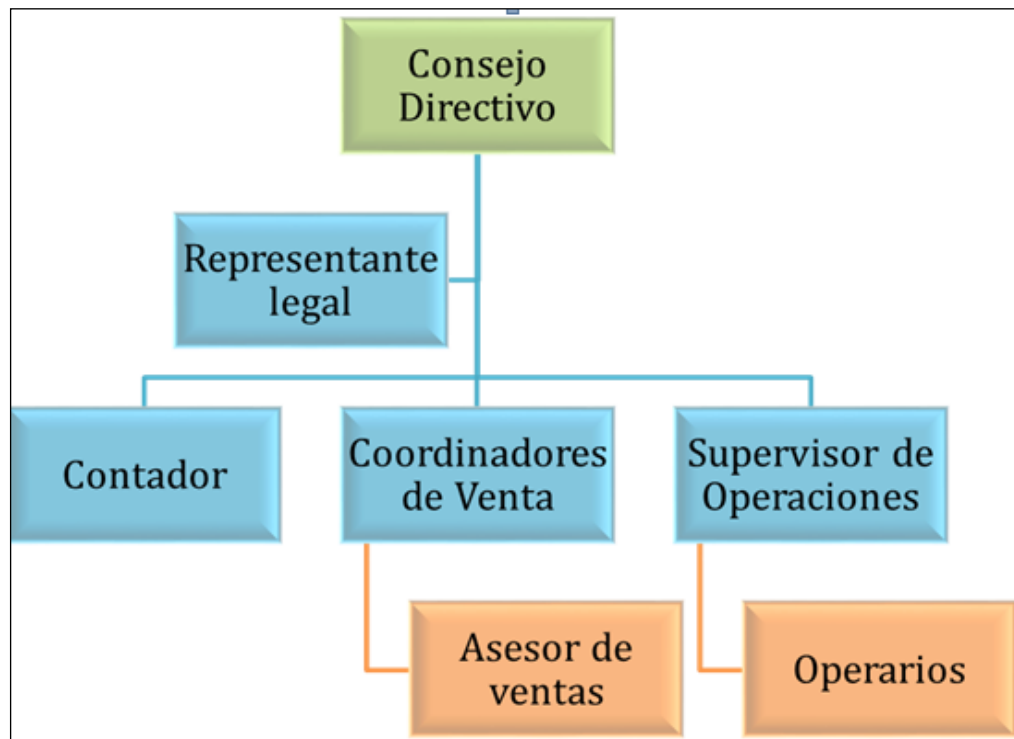
1.3 PROCESO DE COMERCIALIZACIÓN DE LA EMPRESA

1.3.1 Descripción del proceso

LUKAS EDITORES SAS posee una fuerza comercial conformada básicamente por una coordinadora y 5 asesores comerciales. La coordinadora es la misma representante legal y generalmente se encarga de los negocios de mayor volumen. Los 5 asesores comerciales se encargan de atender otros clientes y hacen correrías bimestrales a nivel nacional con el objetivo de buscar nuevas opciones de negocio.

1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL DE LA EMPRESA

Gráfica 2 Esquema organizacional LUKAS EDITORES SAS



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

La nómina de la empresa consta en su totalidad de 46 empleados. La mayoría está representada en los operarios que ocupan más del 70% de la planta de personal y son la fuerza productiva de la compañía. La representante legal hace funciones de líder del área comercial y como se puede ver en el gráfico anterior la parte administrativa hasta ahora está en vías de crecimiento.

2. PROBLEMA

2.1 JUSTIFICACIÓN

LUKAS EDITORES SAS es una empresa mediana que en el momento se encuentra en la etapa inicial de desarrollo de su plataforma estratégica y consolidando una estructura organizacional y gerencial. Lo anterior no ha permitido dar pie a la consolidación de un área de enfoque financiero que permita a los socios identificar desde el punto de vista de inductores de valor aquellos factores o comportamientos que desfavorecen el crecimiento de la compañía, sin un diagnóstico financiero adecuado no será posible plantear o ejecutar actividades que en principio minimicen el impacto de variables destructivas valor, así como tampoco estrategias que se transformen en beneficios para la organización.

2.2 OBJETIVOS

2.2.1 Objetivo general

Proponer a la empresa actividades que optimicen el uso de sus recursos financieros y se reflejen en la gestión adecuada de sus inductores de valor y en consecuencia de su valor en el mercado, a través del diagnóstico y proyección de su información financiera.

2.2.2 Objetivos específicos

- Identificar las variables financieras determinantes en la operación de la compañía y el posible efecto que pueden tener en el valor de la misma.
- Presentar estrategias enfocadas en el mejoramiento del uso de los recursos financieros de la organización y la creación de valor.
- Desarrollar un modelo financiero que permita pronosticar el impacto de las estrategias presentadas en el valor de la empresa.

2.3 MARCO REFERENCIAL

A continuación, se presenta una lista de conceptos que debido a su relevancia para la gestión del valor pueden afectar el desarrollo del trabajo y se utilizarán como herramientas para el desarrollo del mismo:

2.3.1 Entorno económico

Debido a las diferentes variables que rodean el mercado las empresas se ven en la obligación de analizar los puntos de vista que afectan el crecimiento de su

negocio. Según Álvarez¹, abarca todo aquello que nos rodea y nos afecta o que puede llegar a hacerlo de algún modo. Su apreciación no es sencilla, dado que existen multitud de variables que se relacionan entre sí, cuyos cambios provocan reacciones en cadena que no pueden estudiarse de forma aislada. Para entenderlo se requiere de la ayuda de la macroeconomía y todas sus herramientas que tratan con detalle todos los elementos que influyen en la economía, como son los efectos monetarios, políticos, fiscales, el grado de apertura económica entre otros.

Para ello será necesario indagar el sector donde LUKAS EDITORES SAS desarrolla su actividad y pueda determinar las variables competitivas de otras empresas involucradas en el mismo sector, permitiendo actuar frente a los requerimientos exigidos por el mercado.

2.3.2 Diagnóstico financiero

Es un instrumento que permite evaluar su capacidad para competir, tomar decisiones y formular planes de acción, que se realizan a través un análisis y este proporciona información actual sobre de la empresa. Según Ortiz² el diagnóstico se justifica al conceptuar que sus resultados permiten a la dirección conocer los factores controlables y los no controlables que afectan la vida empresarial en frentes como la competitividad, la creación de valor, el prestigio institucional y el cumplimiento de la misión.

Mientras que para García³ es el estudio que se hace de la información que proporciona la contabilidad y de toda la demás información disponible Es el análisis integral que debe hacerse utilizando cifras proyectadas (simulación de resultados, proyección de estados financieros, etc.), información cualitativa interna (ventajas comparativas, tecnología utilizada, estructura de organización, recursos humanos, etc.), información sobre el entorno (perspectivas y reglas de juego del sector, situación económica, política y social del país, etc.) y otros análisis cuantitativos internos tales como el del costo de capital, la relación entre el costo, el volumen y la utilidad, entre otros.

Para el caso de LUKAS EDITORES SAS se requiere determinar los signos vitales de liquidez, rentabilidad y endeudamiento con el fin determinar su estado actual que le permita la toma decisiones y el control de las áreas involucradas para su crecimientos económico y estructural.

2.3.3 Costo de capital

"Es la mínima tasa de rentabilidad a la que deberá remunerar a las diversas fuentes financieras que componen su pasivo, con objeto de

1 ALVAREZ, Alfonso. El entorno económico. Cómo entenderlo y anticipar su evolución. Madrid. 2004. P 13

2 ORTIZ, Alberto. Gerencia financiera y diagnostico estratégico

3 GARCIA, Oscar. Administración financiera, fundamentos y aplicaciones. Medellín. 4ª Edición. p. 3

*mantener a sus inversores satisfechos evitando, al mismo tiempo, que descienda el valor de mercado de sus acciones"*⁴ dicho de otra forma, es el "El costo medio ponderado del capital (WACC) es la medida ponderada de las tasas esperadas de rendimiento después de impuestos de las diversas fuentes de capital de una empresa"⁵

2.3.4 Planeación financiera

Un concepto vital para el desarrollo de este proyecto porque da a los financieros herramientas para decidir el curso de acción que deben tomar con el fin de agregar valor. Se pueden controlar los costos, inversiones, riesgos, hacer seguimiento a amenazas internas y externas generando armonía entre la realidad de la empresa y las decisiones que se toman otro punto importante es que además de basarse en informes financieros también tiene en cuenta una gama de actividades que se desarrollan en diferentes dimensiones de la empresa: estratégica, funcional y operativa.

2.3.5 Evaluación de proyectos

Teniendo en cuenta las exigencias del mercado y de la globalización es necesario asegurarse de la organización de LUKAS EDITORES SAS este en la capacidad de cubrir con las expectativas de sus socios para lo cual se hace indispensable realizar ajustes a los diseños y ejecución de programas y actividades que le permitan cumplir con sus objetivos.

*"La evaluación busca cuantificar el impacto efectivo, positivo o negativo de un proyecto, sirve para verificar la coincidencia de las labores ejecutadas con lo programado, su objeto consiste en "explicar" al identificar los aspectos del proyecto que fallaron o no, si estuvieron a la altura de las expectativas. Analiza las causas que crearon ésta situación, también indaga sobre los aspectos exitosos, con el fin de poder reproducirlos en proyectos futuros, ya sean de reposición o de complementos"*⁶

2.3.6 Modelaje Financiero

Es un sistema que permite predecir el desempeño futuro de la empresa en función del cambio de variables claves del negocio, que si bien estos son mostrados por los estados financieros mediante este sistema se pueda proyectar.

⁴ MASCAREÑAS, Juan. universidad complutense de Madrid, Costo de Capital. Abril 2001.

⁵ SHERIDAN, Titman. Valoración, el arte y la ciencia de las decisiones de inversión corporativa. Madrid. 2009

⁶ GUTIÉRREZ, Jairo. Modelos financieros con Excel, herramientas para mejorar la toma de decisiones empresariales. Bogotá. 2009.

Según Gutiérrez⁷, un modelo financiero es una herramienta que permite realizar diversas tomas de decisiones empresariales y financieras, así como negociaciones y valoraciones para minimizar riesgos de la organización en el futuro. Una de sus funciones es predecir el futuro rendimiento financiero mediante conjeturas de cómo será el comportamiento de la organización.

2.3.7 Finanzas Corporativas

"son un área de las finanzas que se centra en la forma en la que las empresas pueden crear valor y mantenerlo a través del uso eficiente de los recursos.

El propósito de las finanzas es maximizar el valor para los accionistas o propietarios. Las finanzas están firmemente relacionadas con otras dos disciplinas: la economía y la contabilidad.

Las finanzas corporativas se centran en tres tipos de decisiones:

- 1. las decisiones de inversión, que se centran en el estudio de los activos reales (tangibles o intangibles) en los que la empresa debería invertir.*
- 2. las decisiones de financiación, que estudian la obtención de fondos (provenientes de los inversores que adquieren los activos financieros emitidos por la empresa) para que la compañía pueda adquirir los activos en los que ha decidido invertir.*
- 3. las decisiones sobre dividendos, debe balancear aspectos cruciales de la entidad. por un lado, implica una remuneración al capital accionarial y por otro supone privar a la empresa de recursos financieros"⁸*

2.2.8 Costo

*"El costo es el gasto económico que representa la fabricación de un producto o la prestación de un servicio. Al determinar el costo de producción, se puede establecer el precio de venta al público del bien en cuestión (el precio al público es la suma del costo más el beneficio)."*⁹

⁷ GUTIÉRREZ, Jairo. Modelos financieros con Excel, herramientas para mejorar la toma de decisiones empresariales. Bogotá. 2009

⁸ <http://finanzascorporativasempresariales13.bligoo.com.mx/que-son-las-finanzas-corporativas#.V8UKFk1961s>

⁹ Julián Pérez Porto. Publicado: 2008. Definicion.de: Definición de costo (<http://definicion.de/costo/>)

2.2.9 Gestión basada en el Valor

Se puede definir como un proceso integral diseñado para mejorar las decisiones estratégicas y operacionales hechas a lo largo de la organización, a través del énfasis en los inductores de valor corporativos.

Una compañía sólo crea valor cuando es capaz de lograr inversiones que renten más que el costo de capital promedio invertido en la empresa.

“La Gestión basada en Valor es un proceso administrativo total que requiere fijar objetivos corporativos y conectarlos con el empleo de recursos, las estrategias de desarrollo, la medición del desempeño, la remuneración de los recursos de acuerdo al desempeño medido y la creación de valor.”¹⁰

2.4 DIAGNÓSTICO

2.4.1 Análisis cualitativo

2.4.1.1 Entorno Económico En lo que al entorno económico se refiere existe una amplia gama de variables que pueden incidir de manera positiva o negativa en las operaciones de LUKAS EDITORES. Si bien la economía comenzó a mostrar algunas señales de recuperación como por ejemplo un alivio en la tasa de cambio respecto al dólar gracias a la recuperación paulatina de los precios del petróleo el 2017 no será un año sencillo expertos y entidades reconocidas coinciden en que en el presente año no se verán mejoras significativas en el crecimiento de la economía y estiman que este rondará el 2 por ciento.

Después de mirar las variables que pueden tener un efecto mayor a nivel macro comienzan a tenerse en cuenta factores varios, a nivel general el banco mundial destacaba lo siguiente:

“En 2015, Colombia se mantuvo entre los países que registraron un crecimiento rápido en la región, gracias a un manejo macroeconómico y fiscal efectivo. Sin embargo, el país se vio afectado por la desaceleración económica global y por precios del petróleo más bajos, por lo que su crecimiento económico pasó del 4.6 por ciento en 2014, al 3.1 por ciento en 2015. La desaceleración se debió principalmente al sector extractivo, mientras que los servicios se mantuvieron como el principal motor de crecimiento. La agricultura y manufactura empezaron a recuperarse hacia el final del año. En el lado de la demanda, el consumo por familia continuó impulsando la actividad económica,

¹⁰ Luisina Magra .Educación On line. Escuela de organización Industrial. Mayo 2011.
(<http://www.eoi.es/blogs/luisinamagra/2012/05/18/creacion-de-valor-para-el-accionista-gestion-basada-en-valor/>)

mientras que el consumo gubernamental y la inversión se desaceleraron y las exportaciones cayeron.”¹¹

Como es de conocimiento desde principios del 2011 hasta finales del 2014 Colombia se destacó por una tendencia creciente en su economía, la cual terminó en 2015 de manera abrupta y sorpresiva. El desempeño económico se ha visto gravemente afectado por variables externas, siendo la baja en los precios del petróleo y en consecuencia la devaluación del peso colombiano que contaba con el petróleo como impulsor principal de su economía.

Respecto al petróleo en particular podemos destacar lo siguiente:

“En la medida que no se prevé que los precios del petróleo repunten de manera significativa en los próximos años la economía colombiana deberá continuar en una fase de ajuste en su gasto que le permitirá moderar el déficit en cuenta corriente y alcanzar unas finanzas públicas sostenibles en el mediano plazo. Este proceso de ajuste en el gasto ha llevado a que la economía colombiana, de manera prácticamente inevitable, crezca menos.

Luego de que el petróleo registró a principios de este año los precios más bajos desde 2003, al ubicarse en 26 USD/barril, ha experimentado una importante recuperación. En efecto, en los últimos 6 meses el precio del crudo ha fluctuado entre los 39 USD/barril y los 52 USD/barril. Esta circunstancia se debe, principalmente, a que la recuperación de la demanda mundial no ha sido contrarrestada por los incrementos en la oferta. El crecimiento de la producción en Arabia Saudita, Irán e Irak ha venido acompañado por la caída en la producción de Estados Unidos, Nigeria, Venezuela y Colombia. En el caso de nuestro país, en el año corrido la producción ha caído -10.2%, para ubicarse en un promedio de 904 mil barriles diarios.”¹²

Una variable que está directamente atada a lo anterior y tiene un gran peso en la economía es la variación de las tasas de cambio. Recordemos que en el año pasado el dólar alcanzo topes históricos lo cual también se vio reflejado en la devaluación del peso colombiano.

“En lo corrido de 2016 el USDCOP se ha transado en un amplio rango de negociación. La alta volatilidad de la tasa de cambio se evidencia en

¹¹ Banco mundial (<http://www.bancomundial.org/es/country/colombia/overview>)

¹² DAVIVIENDA (<https://www.davivienda.com/wps/wcm/connect/c50330b0-4d2a-481a-96fd-94fe0904f723/Colombia+-+Perspectivas+Macroecon%C3%B3micas+2017.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=c50330b0-4d2a-481a-96fd-94fe0904f723>)

que hasta mediados de octubre se ha presentado un mínimo de \$2.817 y un máximo de \$3.455. En efecto, después de que el USDCOP alcanzara máximos históricos en febrero, este ha reducido su ritmo de depreciación y en promedio se ha cotizado en \$2.918 en los 2 últimos meses. La recuperación del peso colombiano en la segunda mitad del año es el reflejo, por una parte, del cambio de tendencia en los términos de intercambio y el pronunciado ajuste del déficit en cuenta corriente.

La flotación cambiaria ha permitido que Colombia se adapte a las condiciones externas retadoras de los últimos dos años.

Los riesgos para el USDCOP están focalizados en el rumbo de la política monetaria en EE.UU y nuevos episodios de estrés en los mercados financieros. Las decisiones por parte del FED y el Banco de la República en el futuro previsible conducirán a una reducción en el diferencial de tasas de interés, lo cual disminuiría el retorno por carry de las inversiones en el mercado local, haciéndolas menos atractivas para los agentes internacionales. Por su parte, si bien después del Brexit la volatilidad de diferentes clases de activos a lo largo del mundo se ha reducido y el apetito por riesgo de los inversionistas se ha mantenido robusto, subsisten focos de riesgo que pueden dar lugar a cambios súbitos en la dirección de los mercados financieros. Dada la importancia creciente de los flujos de portafolio en la balanza de pagos, Colombia es actualmente sensible a este tipo de acontecimientos.

Por último, estimamos que en el mediano plazo el promedio de la tasa de cambio se ubicará en niveles cercanos a los \$2.850. Las nuevas condiciones globales y estructurales de la economía colombiana confluyen en un nivel de tasa de cambio nominal que es consistente con un índice de tasa de cambio real más estable.”¹³

Esta variable es de especial consideración en el caso de LUKAS EDITORES SAS ya que cuentan con maquinaria importada y si bien la mayoría de sus materias primas son nacionales, corresponden a industrias que importan muchos de sus insumos de fabricación.

Respecto al consumo vale la pena destacar dos puntos importantes. Reforma tributaria con IVA de 19% y previsiones de empleo. En cuanto a la reforma tributaria se ve una afectación directa debido a que los útiles escolares siendo productos considerados de primera necesidad en un país cuya meta es ser “el más educado” quedaron grabados con mayor carga impositiva.

¹³ BANCOLOMBIA, Informe anual de proyecciones económicas 2017 (file:///C:/Users/dsantana/Downloads/Hacia%20una%20Din%C3%A1mica%20m%C3%A1s%20Construktiva.pdf)

“A pesar de que el proyecto de reforma tributaria trae consigo aspectos positivos como la simplificación del régimen actual para las empresas, que favorecería el recaudo de impuestos, el incremento relevante del IVA (del 16% al 19%) podría marcar una caída considerable en el consumo privado. Es de destacar que un incremento en los precios de los bienes, que calculamos hasta en 1% adicional a la inflación anual como respuesta al ajuste tarifario del IVA, desacelera el ritmo de compras de los consumidores y aumenta el nivel de ahorro con el fin de anticipar dicho golpe impositivo, destaca el informe de prensa.”¹⁴

A lo anterior queda la respuesta dada por el vigente ministro de hacienda sobre la misma reforma:

“La reforma hace la diferencia entre un año bueno y uno malo. Si no la hacemos comenzaríamos mal 2017, pues muy pronto, en enero, seguramente vendría la disminución en la calificación de Colombia de BBB a BBB- (triple B menos). Automáticamente eso encarece el financiamiento de todos: gobierno, empresas y hogares. Se encarece el crédito, se frena la inversión y se desencadenaría una espiral de bajo crecimiento. A esto hay que sumarle un ambiente de desconfianza y pesimismo, porque la reforma se necesita para dar claridad sobre cuál es el norte en materia tributaria. Sin reforma, el gobierno tendría que recoger muchos de sus programas que ayudan a reducir la pobreza, lo que significa que tendríamos un problema social. No me queda duda de que con reforma tributaria 2017 será mejor.”¹⁵

Sin embargo, en todo caso se espera una disminución del consumo que también estaría de la mano con las proyecciones de empleo. Según Stefano Farné, director del Observatorio del Mercado de Trabajo de la Universidad Externado:

“a las ya modestas previsiones de crecimiento para el próximo año (2 por ciento) habrá que sumar los efectos negativos de corto plazo de la reforma tributaria, que al bajar los ingresos reales de las familias empujará a parte de sus miembros a dejar la inactividad y buscar empleo. Esto, frente a una demanda de trabajo estancada (por el bajo crecimiento) implicará necesariamente un aumento del desempleo”.

¹⁴ EL ESPECTADOR, Por: economía y negocios
(<http://www.elespectador.com/noticias/economia/aumento-del-iva-economia-creceria-21-2017-bdo-colombia-articulo-672791>)

¹⁵ REVISTA SEMANA (<http://www.semana.com/economia/articulo/reforma-tributaria-traera-mayor-crecimiento-economico/507936>)

Jaime Tenjo, director del Departamento de Economía de la Universidad Jorge Tadeo Lozano, señala que:

“las tendencias de la economía no generan mayor optimismo en cuanto al crecimiento del empleo. Se habla de problemas en el ámbito internacional que pueden limitar nuestra capacidad exportadora. Tampoco creo que vaya a ser un gran aumento, pero en algunos meses estaría por encima de los dos dígitos”.

Mientras que Juan Carlos Guataquí, del Observatorio Laboral de la Universidad del Rosario, coincide con estas afirmaciones y proyecta que *“es muy posible que el desempleo esté en niveles superiores al 10 por ciento, pero no superará valores del 11 por ciento”*¹⁶

Todo lo anterior queda para el análisis y una invitación a la compañía a crear productos con gran diferenciación que sigan dando atractivo a su mercado y minimicen efectos posibles de una disminución del consumo.

Finalmente, se deben repasar dos variables que también son de gran impacto como el PIB y la inflación ya que sus efectos sobre la economía estarán directamente relacionados con los pronósticos y proyecciones que se llevarán a cabo durante nuestro proyecto.

“Durante la mayor parte del año 2016 la inflación fue fuente de sorpresas negativas. Desde agosto de 2015 el crecimiento de los precios se aceleró y solo un año después se observó la primera reducción significativa. En general, los factores más importantes que explicaron este comportamiento fueron los mismos de finales del año pasado: el fenómeno de El Niño y la depreciación de la tasa de cambio. Además, la indexación de precios también presionó al alza la inflación durante el periodo.

Para lo que resta de 2016 y el 2017, la inflación seguirá bajando y no se descarta que las reducciones de los precios de los alimentos sean de mayor magnitud a lo esperado. Sin embargo, hay otros factores que permiten pensar que la corrección proveniente de los precios de los alimentos no va a ser suficiente para llevar la inflación a niveles consistentes con la meta de inflación del Banco de la República. Entre ellos destacamos los siguientes: i) el efecto de reversión de la tasa de cambio en la inflación va a ser menor que el efecto de la caída de los precios de los alimentos dada la expectativa que se tiene sobre la tasa de cambio. Esto implica que los precios de los bienes transables no

¹⁶ EL TIEMPO (<http://www.eltiempo.com/economia/sectores/panorama-economico-de-colombia-en-2017/16783662>)

caerán en la misma magnitud en la que subieron, ii) el hecho de que la inflación cierre el 2016 en niveles cercanos al 6% tendrá consecuencias sobre la indexación de precios, especialmente sobre el aumento del salario mínimo, iii) el crecimiento económico esperado para el año entrante, aunque se mantiene en niveles bajos respecto a registros de años anteriores, dificulta una corrección más rápida de los precios y iv) la reforma tributaria que presentó el Gobierno Nacional contempla un aumento de la tarifa general del IVA del 16% al 19%, lo que presionaría directamente los precios.

Para 2017 estimamos un crecimiento del PIB del 2.9% lo cual significa una recuperación. Entre los factores que explican este repunte se destacan el mayor ritmo de actividad económica mundial, la mejora en los precios del petróleo y el programa de CVCG y APP que imprimirán un impacto positivo en la economía. Es importante aclarar que el proyecto de reforma tributaria presentado por el gobierno al Congreso tiene un impacto ambiguo sobre el crecimiento de la actividad económica: por una parte debe contribuir reducir el consumo de los hogares, a consecuencia del fuerte incremento en el IVA, pero por otra contempla medidas que, como la devolución del IVA en la adquisición de bienes de capital, pueden incentivar la inversión.”¹⁷

En conclusión, el panorama es retador, pero a su vez está lleno de oportunidades y cabe anotar que a pesar de un muy difícil 2016 Colombia sigue con tendencias positivas en lo que se refiere al crecimiento de su economía.

2.4.1.2 Industria Ya una vez identificadas variables que pueden afectar los resultados de proyecto con gran impacto, también es importante destacar las afectaciones propias de la industria y posibles consecuencias que puedan incidir en la operación de la empresa.

En cuanto a la industria colombiana general la ANDI destaca los siguientes puntos:

- *“Luego de varios años, donde la industria se rezagó frente a la economía en general, en el 2016 esta actividad comienza un proceso de recuperación contribuyendo positivamente al crecimiento económico en general. Esta tendencia favorable se dio en mayor medida en el 31 primer semestre del año y también vale la pena*

¹⁷ DAVIVIENDA (<https://www.davivienda.com/wps/wcm/connect/c50330b0-4d2a-481a-96fd-94fe0904f723/Colombia+-+Perspectivas+Macroecon%C3%B3micas+2017.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=c50330b0-4d2a-481a-96fd-94fe0904f723>)

anotar que la entrada en operación de Reficar explica gran parte de esta dinámica.

- *Para el período enero-octubre de 2016, comparado con igual período en 2015, la industria colombiana creció 3.9% en producción, 3.5% en ventas y las ventas hacia el mercado interno aumentaron 4.2%. Si excluimos refinación los resultados de la Encuesta de Opinión Industrial Conjunta a octubre arrojan un crecimiento de la industria de 1.2% en producción, -0.2% en ventas totales y 0.0 en ventas nacionales.*
- *Es importante anotar que, en el desempeño de la manufactura durante el 2016, se registró un mejor comportamiento en el primer semestre ya que para los últimos trimestres de 2016 comienza a evidenciarse una leve desaceleración.*
- *Si bien la manufactura en Colombia se ha desacelerado en la coyuntura reciente, si nos comparamos con otros países, encontramos que el comportamiento de la industria es mejor que el que se observa en la mayoría de los países de la región. Es así como las tasas positivas registradas en Colombia resultan favorables frente a caídas de -7.0% en Brasil, -2.8% en Perú y -1.0% en Chile, en lo corrido del 2016 hasta octubre.”¹⁸*

Es muy importante y valioso destacar la dinámica positiva que tuvo la industria durante el año pasado a pesar de varias dificultades que se enfrentaron en dicho periodo no solo en Colombia sino a nivel América latina.

Respecto a la industria manufacturera como tal las cifras también muestran buenas señales tal y como lo publica el Banco Davivienda en su informe de perspectivas para el presente año:

“Para 2017 esperamos que un incremento en la demanda externa junto con cambios favorables en precios relativos lleven a un crecimiento de la industria sin refinación del 2.9%, mientras que el subsector de refinación de petróleo crecerá 4.1% a causa de la entrada en operación de la planta regasificadora de Cartagena en diciembre próximo. Con esto, la industria manufacturera consolidada crecería a una tasa de 3.7%.

Es precisamente en el ámbito de comercio exterior donde puede haber espacio para la expansión de los subsectores industriales. Debido al fuerte impacto que ha tenido la devaluación de la tasa de cambio, la oportunidad de la industria nacional en 2017 estaría fundamentada

¹⁸ ANDI, Balance 2016 – Perspectivas 2017
(<http://www.andi.com.co/Documents/Documentos%202016/ANDI-Balance%202016-Perspectivas2017.pdf>)

tanto en el aumento de las exportaciones como en la sustitución de las importaciones de bienes de consumo y materias primas por productos nacionales. Algunos subsectores como confitería, aceites y grasas y confecciones han mostrado recientemente un comportamiento en sus exportaciones comparativamente mejor al de sus importaciones y tienen una oportunidad para crecer sustancialmente el año entrante”¹⁹

Ahora bien en lo que a la industria papelerera como tal se refiere también se pueden destacar tendencias positivas para los años anteriores y los venideros. Ya en años anteriores se podían ver buenas señales respecto a la papelería y artes gráficas:

“El sector de las artes gráficas del país creció un 8,1 el año pasado en volumen de ventas y 5,9 por ciento en valor de las mismas. Esto, teniendo en cuenta que en el 2013 su facturación sumó 2,3 billones de pesos, de acuerdo con lo reportado a la Superintendencia de Sociedades.

Y para el 2015, se espera un incremento aún más discreto, de 6 por ciento en cantidad y 4 por ciento en dinero, según la presidenta de Andigraf, María Alexandra Gruesso, quien indicó que el 2014 resultó afectado por el Mundial de Fútbol de Brasil y por las elecciones presidenciales, que generaron un impacto negativo en la productividad de otros sectores a los que su gremio es transversal.

Otro dato revelador es que la impresión de libros y publicaciones periódicas dejó de ser el alma de este negocio. De hecho, en el 2014 esta línea tuvo un decrecimiento del 7,3 por ciento y su primer lugar de antaño lo tomaron las publicaciones comerciales, que representaron el 42 por ciento, y la fabricación de empaques, con el 17 por ciento. Las etiquetas y los productos de gran formato también se comportaron bien.

Esta migración, según Gruesso, ha requerido una adaptación de la industria. “Se nota que los empresarios se están especializando cada vez más en sus líneas de producción y se están volviendo más integrales”, añadió la dirigente gremial, al explicar que esto ha tenido que ver con involucrar más tecnología y generar valores agregados al producto. Por ejemplo, no solo se ofrece la impresión sino la ubicación del contenido en soporte digital.

¹⁹ DAVIVIENDA (<https://www.davivienda.com/wps/wcm/connect/c50330b0-4d2a-481a-96fd-94fe0904f723/Colombia+-+Perspectivas+Macroecon%C3%B3micas+2017.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=c50330b0-4d2a-481a-96fd-94fe0904f723>)

Pero no solo el mercado nacional ha sufrido. Las exportaciones decrecieron un 13 por ciento en todas las líneas del negocio, excepto en las etiquetas, que aumentaron 19 por ciento en valor, con un total de 504 toneladas enviadas al extranjero hasta diciembre pasado.

Mientras que destinos tradicionales como Venezuela y Perú decrecieron en 33 y 20 por ciento, respectivamente, fueron compensados en parte por el ímpetu de las ventas hacia Estados Unidos, Brasil y Guatemala (que crecieron 7%), lo mismo que Chile (14%)”²⁰

Según Isabel Cristina Riveros, directora de ANDIGRAF la preferencia de los colombianos por el consumo de papel no se ha afectado a pesar de la existencia de mitos asociados a su producción y consumo. Además destaca lo siguiente:

“La sostenibilidad económica de la Cadena del Papel se ve reflejada en la generación de 100.000 empleos directos, alrededor de 40.000 en las áreas rurales, y 60.000 en la manufactura urbana.

Por lo demás, la industria papelera colombiana participa con el 5.7% del Producto Interno Bruto (PIB) industrial, asegura la directora de la Cámara de Pulpa, Papel y Cartón de la ANDI.

La producción nacional de papel, registra un “comportamiento creciente” que se evidencia al alcanzar el último año 1’ 203.288 toneladas, con un consumo per cápita de 28 kilos, muy bajo aún si se compara con el de Sudáfrica (200 toneladas), Costa Rica (90 toneladas) o Brasil (88 toneladas), indica la ejecutiva.

Por su parte, el sector de la industria gráfica abastece el 64% del consumo en el país y exporta el 16% de su producción. En Colombia, la industria gráfica, uno de los mayores clientes de las papeleras, afina sus esfuerzos para garantizar la implementación de insumos y tecnologías limpias, ambientalmente más amigables y sostenibles a lo largo de la cadena productiva para garantizar su crecimiento de manera sostenible.

El uso de papel de caña y tintas de soya, el empleo de sistemas de control de emisiones atmosféricas, disposición segura de residuos e inversión social son algunas de las más significativas innovaciones que han permitido a las empresas del sector ser más competitivas en materia de sostenibilidad, destaca María Alexandra Gruesso,

²⁰ PORTAFOLIO, (<http://www.portafolio.co/negocios/empresas/industria-grafica-cambiando-papel-30194>)

Presidente Ejecutiva de la Asociación Colombiana de la Industria de la Comunicación Gráfica (ANDIGRAF).

De los más recientes Indicadores de Sostenibilidad de la Industria Gráfica se desprende que 84% de las empresas participantes en la medición destinan anualmente más de mil 500 millones de pesos para la protección y mejora del medio ambiente.²¹

Así también el banco de occidente en su informe de evolución de las ventas destaca lo siguiente:

“los sectores que registraron los mayores crecimientos en el acumulado doce meses a septiembre de 2016 fueron las bebidas alcohólicas y cigarrillos (+8% vs. +11.5% un año atrás) y los repuestos y accesorios para vehículos (+6.6%vs. +7.7%un año atrás), ver gráfico 38. Les siguieron las prendas de vestir (+5.3% vs. +7.3%), los libros y papelería (+4.9%vs. +0.5%) y los productos para el aseo del hogar (+3.1% vs. +9.6%).²²

En conclusión, tanto la industria manufacturera en general como las actividades relacionadas con las artes gráficas y la papelería muestran buenas señales siempre y cuando se haga seguimiento a los entornos macro y micro que puedan afectar la empresa.

2.4.1.3 Empresa Para identificar factores que puedan afectar a la empresa a nivel interno y externo se decidió utilizar una matriz DOFA la cual se relaciona a continuación:

Tabla 1 Matriz FODA LUKAS EDITORES SAS

DEBILIDADES	FORTALEZAS
No existe una estructura organizacional apropiada en la que se identifiquen las áreas funcionales de la empresa.	Conocimiento de todos los procesos en la empresa
Dificultades en aceptación de cambios tecnológicos y funcionales.	Experiencia de 20 años en el sector de las artes gráficas, los que los hace reconocidos en la industria
La adquisición de nuevas tecnologías	Buena capacidad instalada para la

²¹ ANDIGRAF (<http://andigrafica.com/index.cfm?doc=noticia&id=367>)

²² BANCO DE OCCIDENTE (<https://www.bancodeoccidente.com.co/wps/wcm/connect/banco-occidente/f8411dc4-0d99-47aa-956e-6b9074920976/analisis-macroeconomico.pdf?MOD=AJPERES>)

para ampliar el portafolio de productos es muy costosa y en la actualidad no se cuenta con la capacidad para hacerlo.	producción de grandes volúmenes.
Falta de inversión en investigación y desarrollo.	Productos de excelente calidad
La demanda de este tipo de productos es estacional, es decir, depende de temporadas en el año.	Cumplimiento de las entregas a los clientes en los tiempos establecidos

OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Programa de transformación productiva del sector para potencializarlo.	Alta informalidad en el sector, generando una competencia ilegal dentro del mercado.
Crecimiento del sector en etiquetas y empaques.	Mercado un poco fragmentado.
La firma de TLC puede contribuir para que bajen los costos de la materia prima para la producción de artes, además de nuevas empresas que demanden los productos.	Las nuevas tendencias como digitalización de contenidos, tecnología digital que puede cubrir este mercado con los avances tecnológicos incorporados en las maquinas impresoras.
Oferta de tecnología de punta en el mercado.	Empresas del sector con maquinaria y equipos modernos.
El Internet como medio de captación de clientes potenciales.	Volatilidad del precio del dólar, el cual podría aumentar el valor de los equipos productores.
	Altos costos de la maquinaria con tecnología de punta.

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

2.4.2 Análisis cuantitativo

2.4.2.1 Balance general

LUKAS EDITORES SAS es una empresa pequeña que en el momento se encuentra en la etapa inicial de desarrollo de su plataforma estratégica y

consolidando una estructura organizacional y gerencial. Lo anterior no ha permitido dar pie a la consolidación de un área de enfoque financiero que permita a los socios identificar desde el punto de vista aquellos factores o comportamientos que desfavorecen el crecimiento de la compañía y que se ven reflejados en los siguientes históricos.

Tabla 2 Histórico Activos

ACTIVOS	2012	2013	2014	2015	2016
Total activos corrientes	\$ 4.315.430	\$ 4.223.982	\$ 4.193.357	\$ 4.489.567	\$ 7.002.181
Total activos no corrientes	\$ 662.447	\$ 562.155	\$ 1.840.628	\$ 2.068.247	\$ 2.401.897
Total activos	\$ 4.977.877	\$ 4.786.137	\$ 6.033.985	\$ 6.557.814	\$ 9.404.078

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

Del activo se puede resaltar su aumento en la caja, es de gran importancia contar con el efectivo necesario, pero aun no es suficiente; aunque las cuentas por cobrar disminuyeron para el 2015 un 10% sigue siendo más del 50% de la totalidad del activo, lo que no es recomendable pues el dinero se está quedando en este rubro. Los inventarios aumentaron para el último año un 220% lo que no es tan malo por el comportamiento en crecimiento que han tenido las ventas, es necesario mantener un stock para cubrir con la demanda, adicional el índice de rotación de inventarios esta sobre los 90 días, el cual debería mantenerse. Sobre los activos fijos se puede mencionar la inversión que se realizó en maquinaria y equipo, para este sector es necesario estar a la vanguardia de la tecnología y obtener maquinaria que brinde la misma; de igual forma se realizó una ampliación para la oficina y maquinaria y equipo, teniendo en cuenta que es una compañía que va es crecimiento es necesario hacer la inversión pertinente para la misma.

Tabla 3 Histórico Pasivos

PASIVO	2012	2013	2014	2015	2016
Pasivo corriente					
Obligaciones financieras	\$ 341.547	\$ -	\$ -	\$ 33.239	\$ -
Proveedores	\$ 2.097.397	\$ 2.164.381	\$ 1.447.222	\$ 682.113	\$ 2.657.638
Otros pasivos	\$ 1.196.114	\$ 1.164.285	\$ 1.239.780	\$ 1.084.156	\$ 1.110.179
Total pasivo corriente	\$ 3.635.058	\$ 3.328.666	\$ 2.687.002	\$ 1.799.508	\$ 3.767.817
Total pasivo largo plazo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 57.568	\$ 124.078
Total pasivo	\$ 3.635.058	\$ 3.328.666	\$ 2.687.002	\$ 1.857.076	\$ 3.891.895

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

Con relación al pasivo, para el 2013 cancelaron la totalidad de las obligaciones financieras, pero en el 2015 se volvieron a obtener, esto para poder cubrir la caja necesaria para el desarrollo de la operación. La empresa disminuyó para el último año sus proveedores en un 52% y las cuentas por pagar en un 56%, lo que no es conveniente pues no se está apalancando con terceros y por esta razón debió acudir a una obligación financiera para cubrir la operación, es recomendable mantener más alto el volumen de las cuentas que le debo a los terceros.

Tabla 4 Histórico Patrimonio

PATRIMONIO	2012	2013	2014	2015	2016
Capital Social	\$ 421.000	\$ 421.000	\$ 421.000	\$ 421.000	\$ 421.000
Reserva Legal	\$ 95.823	\$ 131.777	\$ 143.242	\$ 213.128	\$ 214.400
Resultado del ejercicio	\$ 359.543	\$ 114.652	\$ 698.863	\$ 1.189.139	\$ 1.111.450
Resultado ejercicios anteriores	\$ 466.453	\$ 790.042	\$ 893.229	\$ 1.522.206	\$ 2.410.068
Superavit Valorizaciones	\$ -	\$ -	\$ 1.190.649	\$ 1.355.265	\$ 1.355.265
Total Patrimonio	\$ 1.342.819	\$ 1.457.471	\$ 3.346.983	\$ 4.700.738	\$ 5.512.183

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

El patrimonio ha tenido su operación normal, no se han pagado dividendos, se ha realizado año a año la reserva legal.

2.4.2.2 Estado de resultados

Tabla 5 Estado de Resultados Histórico

	2012	2013	2014	2015	2016
Ingresos Operacionales	\$ 5.748.427	\$ 5.960.917	\$ 6.633.356	\$ 6.432.437	\$ 8.685.515
Costo de Ventas	\$ 4.246.430	\$ 4.045.486	\$ 4.145.353	\$ 2.720.468	\$ 4.436.851
Utilidad Bruta	\$ 1.501.997	\$ 1.915.431	\$ 2.488.003	\$ 3.711.969	\$ 4.248.664
Gastos Operacionales					
De Administracion	\$ 374.715	\$ 619.459	\$ 543.707	\$ 912.306	\$ 1.329.757
De Ventas	\$ 456.118	\$ 804.308	\$ 507.063	\$ 710.184	\$ 1.146.132
Total Gastos Operacionales	\$ 830.833	\$ 1.423.767	\$ 1.050.770	\$ 1.622.490	\$ 2.475.889
Utilidad Operacional	\$ 671.164	\$ 491.664	\$ 1.437.233	\$ 2.089.479	\$ 1.772.775
Ingresos no operacionales	\$ 18.212	\$ 35.059	\$ 43.049	\$ 85.395	\$ 110.434
Gastos no operacionales	\$ 221.833	\$ 274.435	\$ 335.508	\$ 247.239	\$ 257.125
Financieros	\$ 22.183	\$ 5.489	\$ 3.355	\$ 12.362	\$ 3.121
Otros	\$ 199.650	\$ 268.946	\$ 332.153	\$ 234.877	\$ 254.004
Utilidad antes de Impuestos	\$ 467.543	\$ 252.288	\$ 1.144.774	\$ 1.927.634	\$ 1.626.083
Provision Renta y CREE	\$ 108.000	\$ 137.636	\$ 445.912	\$ 738.495	\$ 514.633
Utilidad Neta	\$ 359.543	\$ 114.652	\$ 698.862	\$ 1.189.139	\$ 1.111.450

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

Como se observa las ventas han tenido un aumento progresivo en los últimos cinco años pasando de \$5.748.427.000 a \$8.685.515.000 por su parte los costos de ventas se mantienen en su proporción sobre las ventas a su vez la utilidad bruta esta en promedio en un 57% con respecto de las ventas del último año.

Por su parte las cifras más significativas en estos periodos son el aumento paulatino de las utilidades operacionales en el año 2014, 2015 y 2016.

2.4.2.3 Flujo de caja

Además de los indicadores y arboles también se desarrollaron los flujos de efectivo correspondientes a los últimos tres años la importancia de dichos flujos está en determinar realmente cual es la calidad y/o eficiencia de los movimientos

de efectivo que se están dando dentro de la organización, a continuación, se presenta el cuadro comparativo de los últimos cinco años:

Tabla 6 Flujo de Caja

	2012 - 2013	2013 - 2014	2014 - 2015	2015 - 2016
UTILIDAD NETA	\$ 114.652	\$ 698.862	\$ 1.189.139	\$ 1.111.450
+ Depreciación	\$ 102.472	\$ 109.032	\$ 146.498	\$ 122.884
FLUJO OPERATIVO	\$ 217.124	\$ 807.894	\$ 1.335.637	\$ 1.234.334
-/+ Variación KTNO	\$ 153.790	-\$ 557.278	-\$ 965.325	-\$ 713.243
EGO	\$ 370.914	\$ 250.616	\$ 370.312	\$ 521.091
-/+ CAPEX	-\$ 2.180	-\$ 196.856	-\$ 209.500	-\$ 456.534
Flujo de caja libre	\$ 368.734	\$ 53.760	\$ 160.812	\$ 64.557
-/+ Obligaciones Financieras	-\$ 341.547	\$ -	\$ 90.807	\$ 33.271
Flujo de caja libre accionistas	\$ 27.187	\$ 53.760	\$ 251.619	\$ 97.828
- Pago de dividendos	\$ -	\$ -	\$ -	-\$ 300.005
- Inversiones temporales	\$ -	\$ -	\$ 49.010	\$ 50.990
Flujo de caja neto	\$ 27.187	\$ 53.760	\$ 202.609	-\$ 253.167

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

Así como los indicadores los flujos de efectivo también nos permiten crear árboles de decisión para visualizar con mayor facilidad la información. (Ver anexo 4)

En los arboles de análisis del flujo de efectivo se puede evidenciar lo siguiente, la empresa incurrió en hacer mayor inversión, los recursos representados en sus inventarios se encuentran en stock, lo anterior puede ser síntoma de falta de dinamismo en las ventas o también puede estar relacionado con la naturaleza estacionaria del sector en el cual trabaja la compañía (temporadas escolares).

También podemos evidenciar una disminución crítica de las cuentas por pagar, lo anterior muestra que el apalancamiento financiero no se está realizando a través del pasivo operacional, a lo anterior hay que sumarle el aumento de las cuentas por cobrar ya que finalmente son los clientes quienes se están financiando con la operación de la empresa, las necesidades que surgen de la nueva demanda que está enfrentando la operación (capital neto de trabajo) también generan un efecto en el flujo de efectivo que no le permite ser circulante al corto plazo a pesar de su buen comportamiento.

2.4.2.4 Indicadores financieros

Tabla 7 Indicadores Financieros Históricos

INDICADORES RENTABILIDAD	2012	2013	2014	2015	2016
Rentabilidad Operativa	13,5%	10,4%	24,2%	33,6%	19,1%
Rentabilidad Patrimonial	26,8%	7,9%	20,9%	25,3%	20,2%
INDICADORES PRODUCTIVIDAD					
Productividad Activo Operativo	1,16	1,26	1,12	1,03	0,94
Productividad Capital de Trabajo Operativo	1,34	1,42	1,62	1,55	1,27
Productividad K Fijo Operativo	8,68	10,60	3,60	3,11	3,62
Días de Recaudo Ingreso	242,5	210,7	211,0	194,0	191,7
Días de Reposición Inventarios	36,29	61,90	18,31	89,37	171,81
MARGENES DE UTILIDAD - EFICIENCIA					
Margen Neto	6,3%	1,9%	10,5%	18,5%	12,8%
Margen Operacional	11,7%	8,2%	21,7%	32,5%	20,4%
Margen Bruto	26,1%	32,1%	37,5%	57,7%	48,9%
%Gastos Operacionales	14,5%	23,9%	15,8%	25,2%	28,5%
%Gastos Administración	6,5%	10,4%	8,2%	14,2%	15,3%
%Gastos de Ventas	7,9%	13,5%	7,6%	11,0%	13,2%
INDICADORES ENDEUDAMIENTO					
Endeudamiento Total	73,0%	69,5%	44,5%	28,3%	41,4%
Endeudamiento Corto Plazo	73,0%	69,5%	44,5%	27,4%	40,1%
Endeudamiento Operativo	66,2%	69,5%	44,5%	26,9%	40,1%
INDICADORES LIQUIDEZ					
Razón Corriente	1,2	1,3	1,6	2,5	1,9
Prueba Acida	1,1	1,1	1,5	2,1	1,3
Margen EBITDA	13,4%	10,0%	23,3%	34,8%	21,8%
KTNO/Ingreso Operacional	17,6%	14,4%	21,3%	37,0%	35,6%
INDICADORES COBERTURA DEUDA					
Utilidad Operacional / Intereses	30,3	89,6	428,4	169,0	568,0
EBITDA / Intereses	34,8	108,2	460,9	180,9	607,4

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

De los indicadores financieros se desprenden dos tipos de árboles que se enfocan particularmente en la rentabilidad generada por la empresa. El primero desglosa la rentabilidad operativa y el segundo la rentabilidad operativa sobre el activo neto, la practicidad de estos árboles radica en que da al analista la oportunidad de visibilizar de manera más sencilla aquellas variables que están afectando la generación de valor.

Para comenzar se analizarán los arboles comparativos de rentabilidad operativa (RO). (Ver anexo 5)

Del árbol de rentabilidad operativa se puede obtener mucha información como por ejemplo ver que la empresa ha tenido una utilidad operacional en relación con la inversión creciente en los 3 últimos años. Esto como respuesta al aumento de su eficiencia relacionado al margen operacional.

La productividad del Activo Operacional se ha visto afectada a razón de la disminución en la productividad del Activo Fijo, en el año 2014 se incluyó en el Capital Fijo Operativo un rubro de valorizaciones que representan el 64,7% de la totalidad de estos Activos, lo que disminuye el índice de aprovechamiento y eficiencia en el uso de la instalación de la propiedad, Planta y Equipo para la

generación de Ingresos; en el 2015 este valor se incrementa a un 65,5%, por lo que el índice sigue en caída.

Dentro del Activo Operacional se puede observar que el Capital de trabajo Operativo pasó de tener una participación del 88% al 66%, esto obedece a lo descrito anteriormente, pues la variación del KTO no asciende al 2% entre los periodos. La participación del Capital Fijo Operativo pasó de ser un 11% a un 31%.

La variación de la Productividad del Capital de Trabajo Operativo KTO indica una mejor gestión sobre el Capital de trabajo, esto va relacionado a la rotación de la cartera y los inventarios, sin embargo, se puede analizar que el recaudo de la cartera se está haciendo para el último año en 194 días; se observa una labor favorable pues anteriormente estaba en 210 días, pero se debe mejorar para tener una mayor eficiencia al tener menos dinero comprometido dentro del KTO. La participación de la cartera se ha mantenido dentro de un 83% de la totalidad del KTO. La rotación de inventarios paso de ser en el año 2013 de 61 días, al año 2014 de 18 (alcanzando la menor cifra histórica) y en el año 2015 en 89 días, esto como consecuencia de un aumento en la cifra de inventarios y una disminución representativa en el costo de ventas.

Se debe tener un mayor dinamismo en las ventas para no asumir mayores costos o tener la seguridad que es necesario tener esta cantidad de inventarios para cubrir con la demanda del negocio. Al igual que la Cartera los Inventarios mantuvieron su participación en un 16% de la totalidad del KTO.

Finalmente, respecto al árbol de RO se puede observar que a pesar de que los gastos operativos en el último año aumentaron en comparación con el año 2014, no afectaron para el resultado de la Operación y el Margen Neto para la empresa resulto en un 18%, cuando para el año 2013 apenas era un 1,9%. Estos factores hacen que el índice de Eficiencia de la compañía aumente y su Rentabilidad Operativa sea favorable.

Además de la información ya obtenida del árbol RO se pueden analizar otras variables importantes como el mismo RONA (Ver anexo 6) donde podemos evidenciar que la organización presenta una tendencia positiva en los pasados cuatro periodos permitiendo identificar una de las fortalezas de la compañía en convertir sus activos operativos netos en utilidades. Lo anterior como respuesta al aumento del activo frente al pasivo y señal del aumento del valor de la empresa.

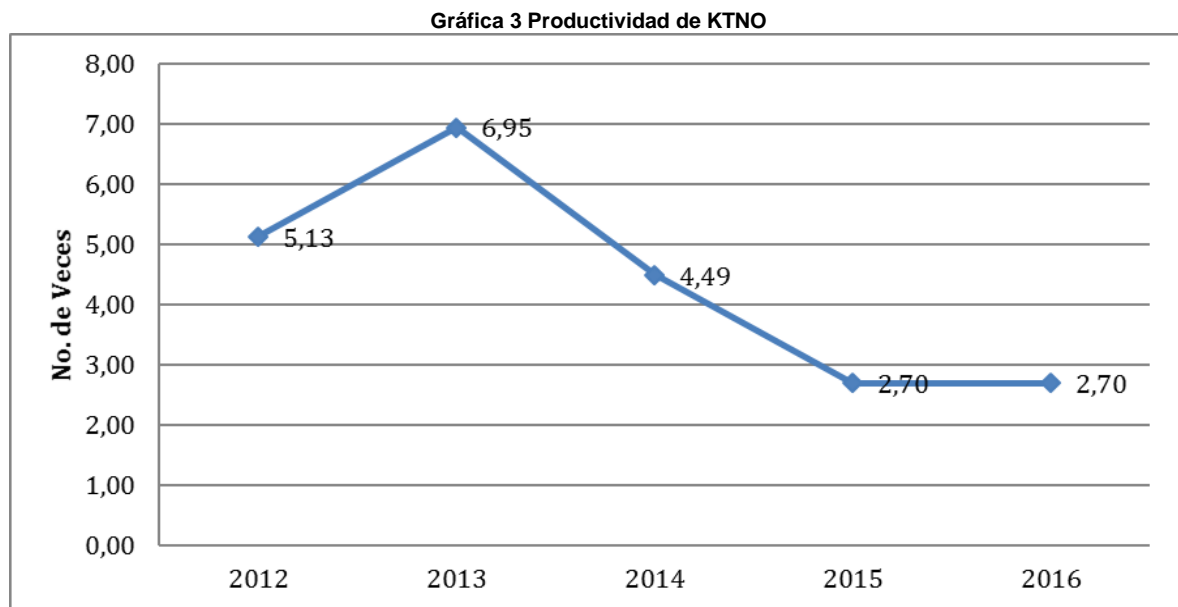
Sin embargo, algunas variables como la productividad del activo operativo neto muestran una tendencia negativa debido a que el crecimiento del activo operacional va a un ritmo mayor que el de los ingresos, curiosamente ambas variables constitutivas del indicador van al alza, pero la diferencia en el aumento

porcentual es una señal de alerta respecto a los ingresos y el aumento considerable de los AON.

Otro indicador que vale la pena observar es el de productividad del KTNO ya que también presenta una tendencia hacia la baja, producto principalmente del aumento de los operativos netos, lo anterior presenta una oportunidad para que la empresa evalúe la necesidad de mantener muchos de estos activos y su incidencia sobre la productividad.

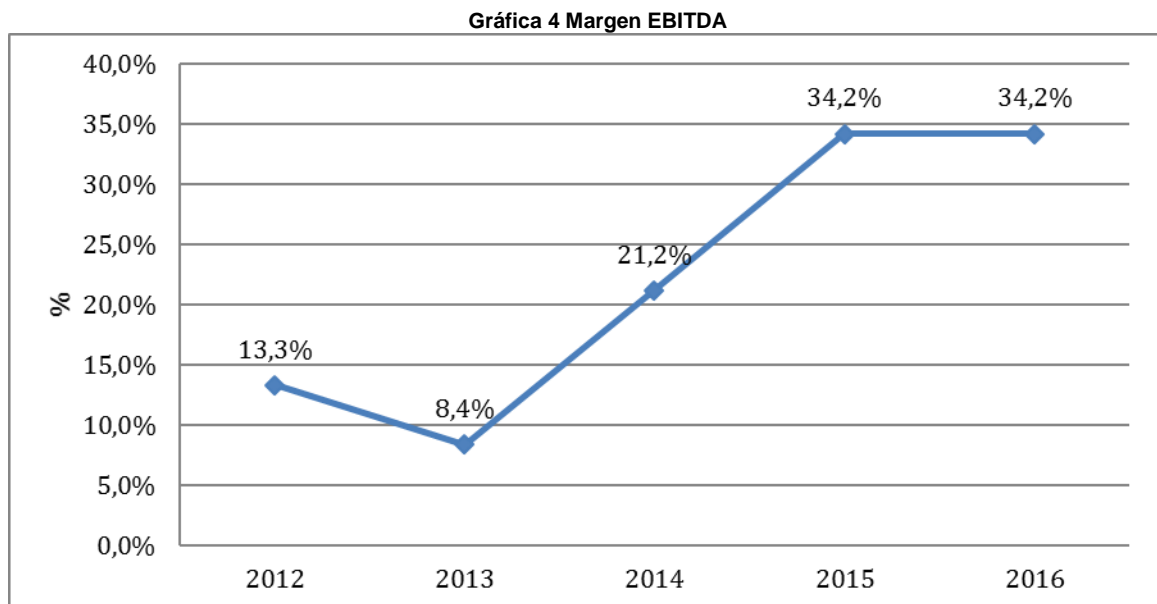
2.4.2.5 Formulación

Basados en los datos obtenidos de los estados financieros se hace un énfasis especial en los inductores de valor, para este caso particular se tendrán en cuenta la productividad del KTNO, el margen EBITDA y el EVA.



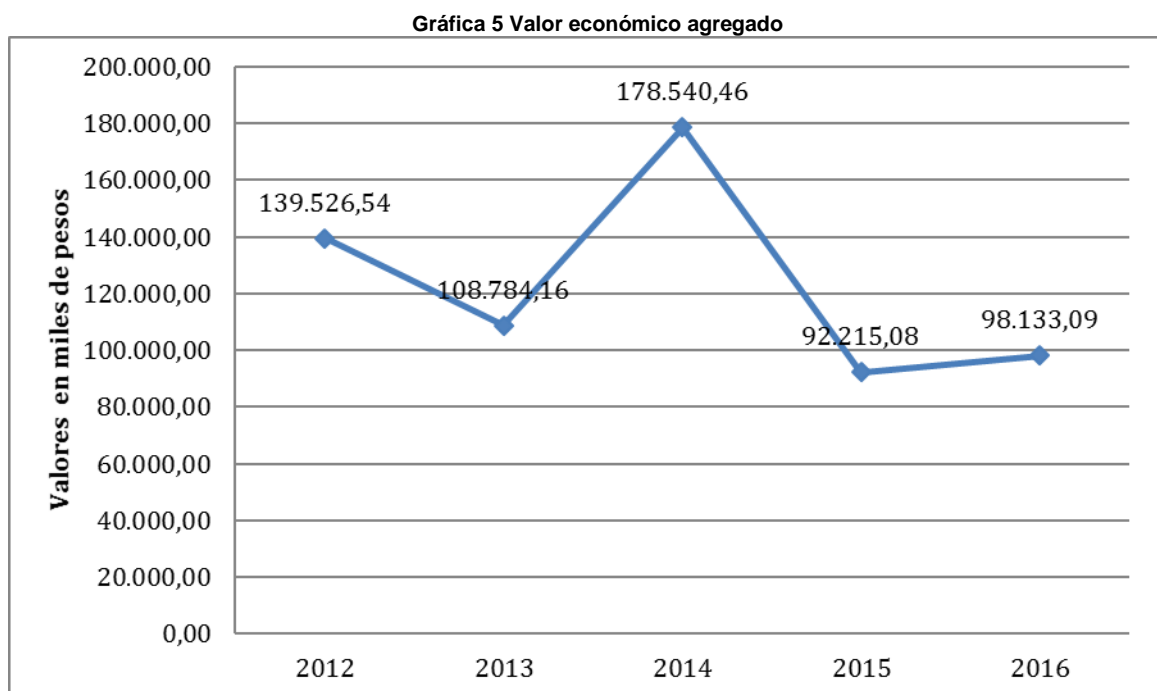
Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

La productividad del KTNO presenta una tendencia con una pendiente negativa, dicho comportamiento se debe a la influencia del KTNO ya que el aumento de esta variable afecta el indicador, lo anterior demuestra que el pasivo operativo a costo cero no está siendo suficiente para cubrir la operación de la empresa.



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

El margen EBITDA ha tenido un comportamiento al alza entre los años objeto de estudio, lo anterior es reflejo de una tendencia considerable al alza en el rubro correspondiente a ventas y a la disminución que ha presentado la compañía en las cuentas correspondientes a costos y gastos operacionales.



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

El valor económico agregado presenta una tendencia decreciente lo anterior debido a varios factores como, por ejemplo, la generación de obligaciones financieras y el aumento del costo del equity.

Tabla 8 Costo promedio ponderado de capital

	2012	2013	2014	2015	2016
WACC	10,84%	15,44%	15,34%	14,07%	13,94%
%D	44,79%	0,00%	0,00%	17,74%	22,76%
id	6,49%	0	0	14%	13%
%E	55,21%	100,00%	100,00%	82,26%	77,24%
ie	12,00%	0,12	12,00%	12,00%	12,00%
Tx	23,10%	55%	39%	38%	32%
TLR	2,04%	2%	3%	3%	3%
B	1,36	1,36	1,36	1,36	1,36

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

Lo anterior representa un aumento en el WACC (310 puntos básicos en los últimos 5 años) que a su vez se refleja en mayores costos para sostener la estructura financiera de la empresa.

3. METODOLOGÍA

3.1 ESTRUCTURACIÓN

A continuación se presentan las fases en las cuales se ejecutó el desarrollo del proyecto:

FASE 1 Recolección de información y entendimiento de la empresa:

Se llevó a cabo una recolección de información histórica suministrada por la compañía desde el año 2012 hasta el año 2016, la cual permitió entender los aspectos básicos del funcionamiento de la empresa, su entorno y desarrollo. Adicionalmente se complementó esta fase con información real del sector económico de comercio y papelería en el que se desarrolla y compite la compañía.

FASE 2 Diagnóstico financiero:

Basados en la información recolectada de la compañía se realizó una labor de revisión, comparación y análisis, teniendo en cuenta también cifras del sector económico y la competencia, se desarrolla de la siguiente forma:

- Análisis Cualitativo.
- Análisis Vertical.
- Análisis Horizontal.
- Calculo de indicadores financieros relevantes e inductores de Valor.
- Arboles de decisión RO y RONA.
-

FASE 3 Definición de estrategias de generación de Valor:

Se determinaron las variables macro y microeconómicas que podrían afectar a la compañía y se analizaron sus posibilidades de crecimiento para definir las estrategias, teniendo en cuenta aspectos como el diagnóstico financiero, análisis de posibles escenarios, información adicional, entre otros.

FASE 4 Diseño, Desarrollo y validación del modelo Financiero en Excel:

Con la información recolectada, analizada y desarrollado en las Fases anteriores se procede a crear un modelo Financiero partiendo de las cifras históricas de los últimos cinco años y generando proyecciones, determinando las estrategias de generación de valor y posibles escenarios.

FASE 5 Sustentación del trabajo ante la empresa y ante el jurado de la Universidad.

Con el modelo Financiero y documento proyecto de grado ya aprobados se procede a presentar la sustentación de ambos ante la empresa y ante el jurado de la Universidad, teniendo en cuenta los requisitos y condiciones impartidas para la última fase.

3.2 MODELO FINANCIERO

En principio para la construcción del modelo se procedió a recolectar toda la información correspondiente a la empresa esto se realizó mediante correo electrónico y una visita a la planta de producción con el fin de adquirir un mayor conocimiento del negocio, al área de contabilidad se le solicitaron los estados financieros correspondientes a los últimos 5 años, a la representante legal que es la misma directora comercial se le solicitó información sobre la mecánica de las ventas, tamaño del mercado, clientes y también una formulación de posibles estrategias de la empresa enfocadas ya sea en sostenibilidad, crecimiento o aspectos críticos que la organización considere importantes.

Con la información descrita en el párrafo anterior, las impresiones de la visita a la empresa y los proyectos que nos compartió la gerencia las siguientes actividades se enfocaron en el análisis del sector y las variables que influyen en la operación normal de la compañía.

Como segunda fase se plantea la necesidad de hacer el cálculo de indicadores financieros, márgenes, rentabilidades, análisis verticales y horizontales, composición de los estados financieros y comportamiento de fuentes y usos. Todas estas cifras se analizan en un horizonte de tiempo de 5 años lo que permite conocer con mayor precisión cómo funciona la organización.

La última fase del desarrollo de modelo consiste en la proyección de los estados financieros hasta el año 2021, para realizar dicha proyección utilizamos los supuestos macro económicos con énfasis especial en proyecciones de inflación y de crecimiento promedio de la economía. Por medio de estos cálculos se obtienen los estados financieros proyectados y sus indicadores. Para valorar la empresa se utilizó el método de descuento de flujos de caja libre, para la determinación de dicho monto se tiene en cuenta un valor de perpetuidad que para este caso particular utiliza un gradiente basados en los estudios de Bancolombia sobre el crecimiento de la economía para los siguientes cinco años.

4. RESULTADOS

Este capítulo contiene un resumen del ejercicio realizado para modelar las estrategias de mejora para la situación financiera de Lukas Editores con un horizonte de cinco años, al inicio se presentan las estrategias que compensaran los problemas evidenciados en el diagnóstico, estas proyecciones están basadas bajos los supuestos macroeconómicos como el PIB y la inflación, seguidamente se mostrara los estados financieros, flujo de caja junto con sus indicadores.

4.1 ESTRATEGIAS

Tabla 9 Planteamiento de estrategias de mejora

Problema	Estrategia
Deterioro en la rotación de cartera	<p>Déficit en el capital de trabajo por lo cual se plantea disminuir la rotación de cartera a 120 días para el año 2021 que le permita ser eficaz con los recursos Propios.</p> <p>Planteamiento de nuevas políticas de cartera que permitan descuentos por pronto pago y ofertas en los principales puntos centrales de la ciudad procurando que el cliente pague de contado y forma oportuna.</p> <p>Fidelización de clientes a través de precios bajos y mejoras en los tiempos de entrega</p>
Crecimiento acelerado de utilidades	Se propone a la realizar un pago gradual de dividendo, iniciando para el año 2017 con un 10% de las utilidades acumuladas con pagos subsecuentes anuales que crecerán cinco puntos porcentuales hasta el año 2021 (30%).
Demora en entregas	Aumento en capacidad de entrega en la ciudad de Bogotá por medio de la compra de dos furgones que permitan afianzar el proceso de fidelización de clientes.

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

4.2 SUPUESTOS MACROECONOMICOS Y MICROECONOMICOS

Tabla 10 Supuestos macroeconómicos y microeconómicos

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Crecimiento del PIB	4,0%	4,9%	4,7%	3,1%	1,8%	2,3%	3,4%	4,0%	3,6%	3,7%
Tasa de desempleo	10,2%	9,7%	9,3%	9,8%	9,8%	10,1%	9,9%	9,9%	10,0%	10,0%
Inflación	2,40%	1,90%	3,70%	6,77%	5,75%	4,30%	3,20%	3,60%	3,40%	3,00%

DTF 90 días	5,22%	4,06%	4,34%	5,25%	7,27%	6,05%	5,55%	5,55%	5,60%	5,40%
Tasa de cambio USDCOP	1798	1896	2000	2743	3051	2910	2900	2840	2760	2710

Fuente: base de datos de las proyecciones realizadas por Bancolombia.

4.3 SUPUESTOS PROYECCIONES ESTADO DE RESULTADOS BALANCE Y FLUJO DE EFECTIVO

El crecimiento de la economía del país es de gran importancia para la empresa porque su tendencia comparte relación con el comportamiento de la compañía por esta razón las ventas fueron proyectadas en base al crecimiento del PIB.

Para los costos de ventas se mantuvo una proporción aproximada al 52% en relación al ingreso lo anterior se dedujo del análisis del comportamiento del histórico de la empresa.

Los gastos de ventas y administrativos se proyectaron de acuerdo a la inflación esperada para los próximos cinco años, además se tuvo en cuenta un incremento derivado de los descuentos comerciales que se otorgara por pronto pago, esto se estimó en un 3% sobre los ingresos operacionales, siendo parte del costo de la implementación de la estrategia para la disminución progresiva de los días de cobro de cartera.

Se realizó la compra de dos furgones por un valor estimado de \$100.000.000 cada uno, por medio de un crédito con plazo de dos años con una tasa efectiva anual del 13.53%.

Se generó una política de distribución y pago de dividendos de forma progresiva con el fin de frenar el aumento progresivo del patrimonio.

4.4 FLUJO DE CAJA PROYECTADO

Tabla 11 Flujo de caja proyectado

	2017	2018	2019	2020	2021
UTILIDAD NETA	\$ 745.545	\$ 779.962	\$ 831.622	\$ 879.407	\$ 946.117
Depreciación	\$ 162.884	\$ 162.884	\$ 162.884	\$ 162.884	\$ 162.884
FLUJO OPERATIVO	\$ 908.429	\$ 942.846	\$ 994.506	\$ 1.042.291	\$ 1.109.001
Variacion KTNO	-\$ 435.536	\$ 271.806	\$ 416.804	\$ 462.682	\$ 648.247
EGO	\$ 472.893	\$ 1.214.651	\$ 1.411.310	\$ 1.504.973	\$ 1.757.248
CAPEX	-\$ 200.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Flujo de caja libre	\$ 272.893	\$ 1.214.651	\$ 1.411.310	\$ 1.504.973	\$ 1.757.248
Obligaciones Financieras	\$ 75.922	-\$ 100.000	-\$ 100.000	\$ -	\$ -
Flujo de caja libre accionistas	\$ 348.815	\$ 1.114.651	\$ 1.311.310	\$ 1.504.973	\$ 1.757.248
Pago de dividendos	-\$ 352.151	-\$ 587.236	-\$ 821.527	-\$ 1.029.433	-\$ 1.190.312
Inversiones temporales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Flujo de caja neto	-\$ 3.336	\$ 527.415	\$ 489.783	\$ 475.540	\$ 566.936

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

El flujo de efectivo evidencia que la empresa es capaz de generar la liquidez necesaria para cubrir su operación. El flujo de caja libre de la empresa genera resultados positivos con tendencia creciente durante todo el periodo proyectado como resultado de la mejora de la rotación de la cartera. Este escenario mejora las expectativas de los accionistas ya que a partir de estas cifras se puede realizar una distribución de los dividendos, fue necesaria la adquisición de un crédito para obtener los dos camiones que soportaran la nueva operación logística.

4.5 ESTADO DE RESULTADOS

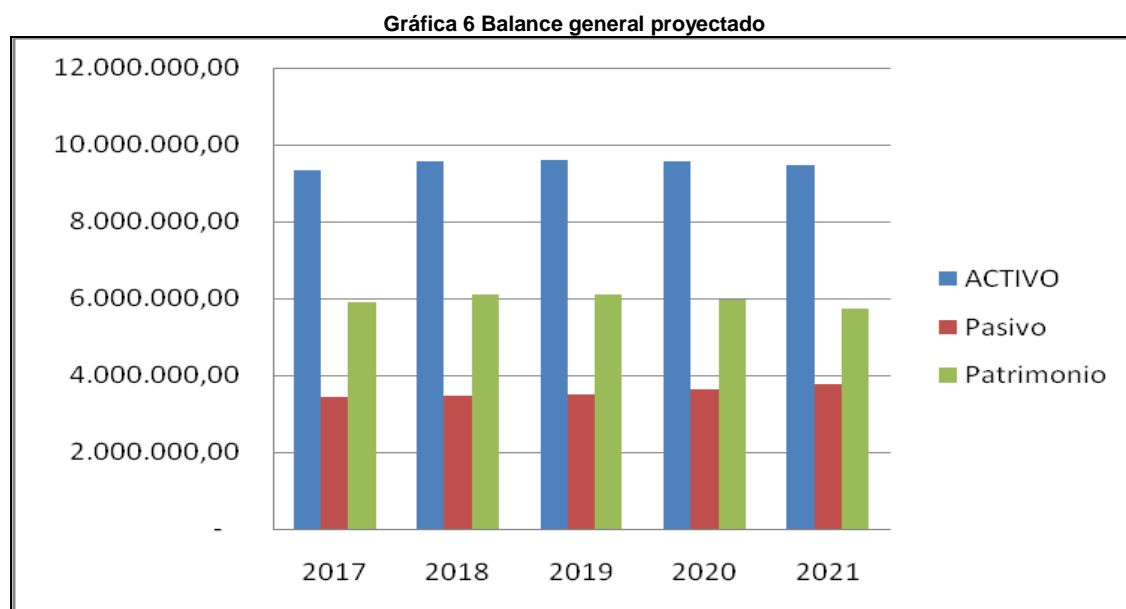
Tabla 12 Estado de resultados proyectado

	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos Operacionales	\$ 8.885.282	\$ 9.187.381	\$ 9.554.877	\$ 9.898.852	\$ 10.265.110
Costo de Ventas	\$ 4.627.636	\$ 4.775.720	\$ 4.947.646	\$ 5.115.866	\$ 5.269.342
Utilidad Bruta	\$ 4.257.646	\$ 4.411.661	\$ 4.607.231	\$ 4.782.986	\$ 4.995.768
Gastos Operacionales					
De Administración	\$ 1.386.937	\$ 1.431.319	\$ 1.482.846	\$ 1.533.263	\$ 1.579.261
De Ventas	\$ 1.461.974	\$ 1.509.290	\$ 1.564.727	\$ 1.618.501	\$ 1.669.135
Total Gastos Operacionales	\$ 2.848.911	\$ 2.940.609	\$ 3.047.573	\$ 3.151.764	\$ 3.248.396
Utilidad Operacional	\$ 1.408.736	\$ 1.471.053	\$ 1.559.657	\$ 1.631.222	\$ 1.747.372
Ingresos no operacionales	\$ 115.183	\$ 118.869	\$ 123.148	\$ 127.335	\$ 131.155
Gastos no operacionales	\$ 281.342	\$ 289.983	\$ 296.766	\$ 292.877	\$ 301.663
Financieros	\$ 16.416	\$ 16.580	\$ 13.520	\$ -	\$ -
Otros	\$ 264.926	\$ 273.404	\$ 283.246	\$ 292.877	\$ 301.663
Utilidad antes de Impuestos	\$ 1.242.576	\$ 1.299.937	\$ 1.386.038	\$ 1.465.679	\$ 1.576.863
Provisión Renta y CREE	\$ 497.031	\$ 519.975	\$ 554.416	\$ 586.272	\$ 630.746
Utilidad Neta	\$ 745.545	\$ 779.962	\$ 831.622	\$ 879.407	\$ 946.117

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

En la tabla anterior se puede evidenciar el efecto de los supuestos y las estrategias en el estado de resultados, la base es la información histórica de la empresa que nos ayuda a evidenciar la tendencia creciente de los ingresos, utilidad y resultados del ejercicio. El crecimiento de los ingresos se proyecta con el PIB ya que se ha evidenciado su relación directa en las ventas de los últimos de cinco años. Los costos de ventas se mantienen por política de la organización en un 52% de los ingresos lo cual también está reflejado en las proyecciones y finalmente, los gastos de administración se proyectaron con inflación al igual que los gastos de ventas con la salvedad de que estos últimos se incrementaron en un 3% por el efecto de los descuentos de pronto pago.

4.6 BALANCE GENERAL



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

El balance general muestra los resultados de las aplicaciones de la estrategia en la empresa y su efecto en sus elementos principales. en el activo se destaca la alta proporción del inventario pero despues de analizar el sector de la compañía se evidencio que esto se debe a la estacionalidad de la empresa y se debe mantener un stock suficiente para cubrir la demanda especialm,ente en lo que se refiere a los meses de diciembre y enero. las cuentas por cobrar siguen en aumento debido al aumento de las ventas y tambien se aumenta el valor de los activos fijos con la compra de nuevos furgones.

Respecto al pasivo se adquirio una deuda financiera a largo plazo para comprar vehiculos y nlos demas rubros se mantienen. El patrimonio se disminuye de manera paulatina gracias a la politica de distribución de dividendos durante los proximos 5 años.

4.7 INDICADORES FINANCIEROS PROYECTADOS

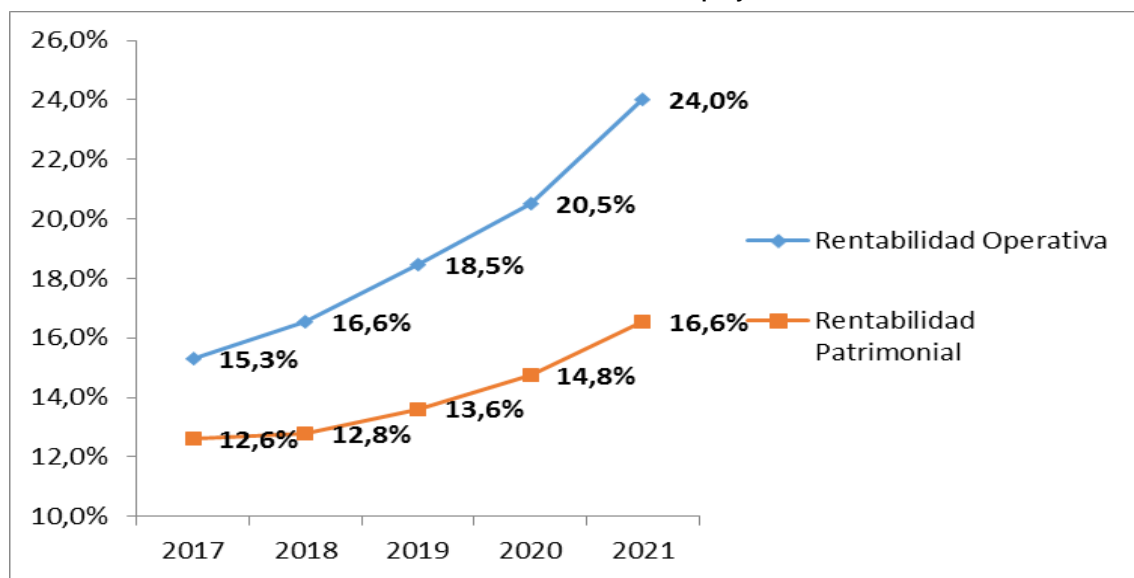
Tabla 13 Resumen de indicadores proyectados

	2017	2018	2019	2020	2021
INDICADORES RENTABILIDAD					
Rentabilidad Operativa	15,3%	16,6%	18,5%	20,5%	24,0%
Rentabilidad Patrimonial	12,6%	12,8%	13,6%	14,8%	16,6%
INDICADORES PRODUCTIVIDAD					
Productividad Activo Operativo	0,96	1,03	1,13	1,25	1,41
Productividad Capital de Trabajo Operativo	1,31	1,39	1,51	1,65	1,87
Productividad K Fijo Operativo	3,64	4,04	4,52	5,08	5,74
Días de Recaudo Ingreso	180,0	165,0	145,0	125,0	100,0
Días de Reposición Inventarios	171,81	171,81	171,81	171,81	171,81

MARGENES DE UTILIDAD - EFICIENCIA					
Margen Neto	8,4%	8,5%	8,7%	8,9%	9,2%
Margen Operacional	15,9%	16,0%	16,3%	16,5%	17,0%
Margen Bruto	47,9%	48,0%	48,2%	48,3%	48,7%
%Gastos Operacionales	32,1%	32,0%	31,9%	31,8%	31,6%
%Gastos Administración	15,6%	15,6%	15,5%	15,5%	15,4%
%Gastos de Ventas	16,5%	16,4%	16,4%	16,4%	16,3%
INDICADORES ENDEUDAMIENTO					
Endeudamiento Total	36,8%	36,1%	36,3%	37,8%	39,7%
Endeudamiento Corto Plazo	34,7%	35,1%	36,3%	37,8%	39,7%
Endeudamiento Operativo	34,7%	35,1%	36,3%	37,8%	39,7%
INDICADORES LIQUIDEZ					
Razón Corriente	2,1	2,2	2,1	2,1	2,0
Prueba Acida	1,4	1,5	1,5	1,4	1,4
Margen EBITDA	17,7%	17,8%	18,0%	18,1%	18,6%
KTNO/Ingreso Operacional	39,7%	35,5%	29,7%	24,0%	16,9%
INDICADORES COBERTURA DEUDA					
Utilidad Operacional / Intereses	85,8	88,7	115,4	0,0	0,0
EBITDA / Intereses	95,7	98,6	127,4	0,0	0,0

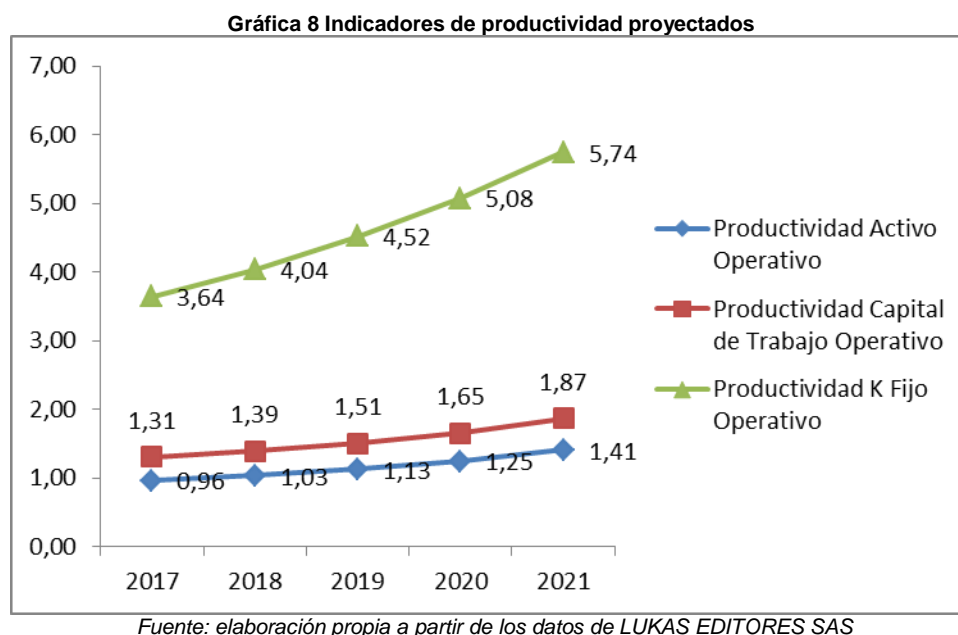
Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

Gráfica 7 Indicadores de rentabilidad proyectados

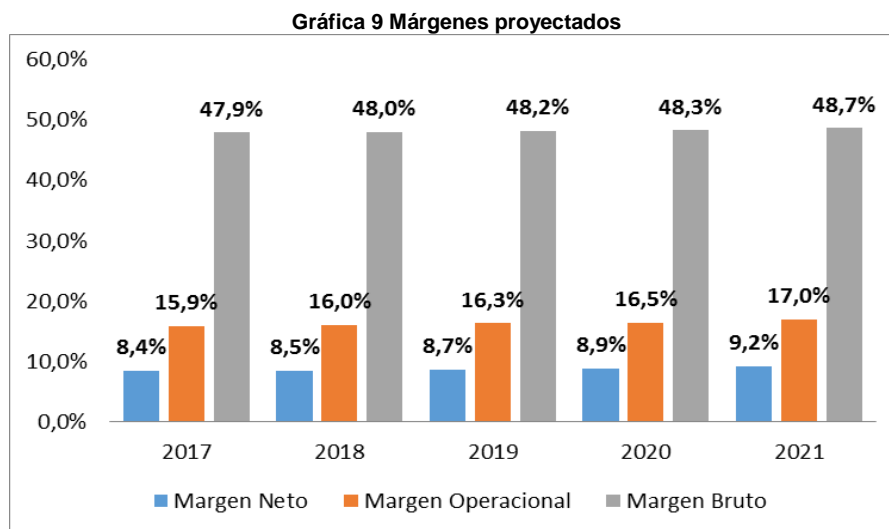


Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

Indicadores de rentabilidad: Respecto a los indicadores de rentabilidad se destaca el crecimiento constante de la rentabilidad operativa y patrimonial fruto de la combinación de estrategias que permitieron desacelerar el crecimiento desproporcionado de las utilidades y el mejor control que se pretende realizar sobre los activos operacionales. Lo anterior demuestra un uso más eficiente de los activos en términos de rendimientos y permite visualizar el efecto de la estrategia de pago gradual de dividendos.



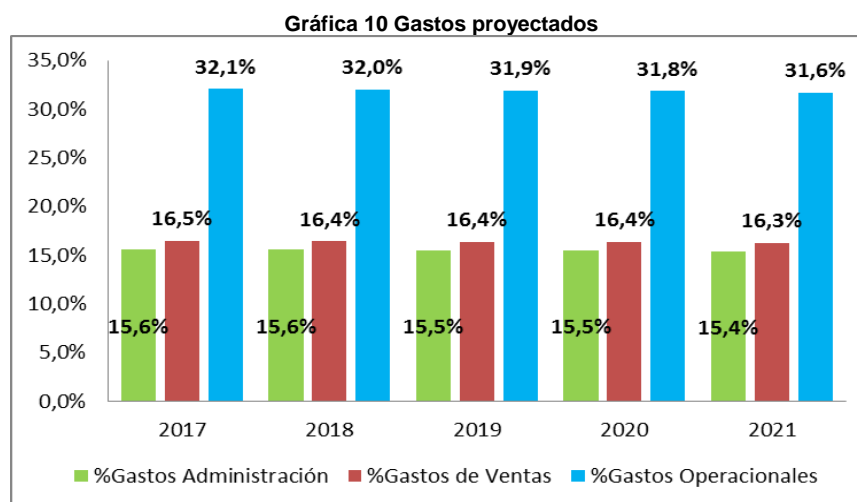
Indicadores de productividad: En cuanto a la productividad proyectada se resalta la tendencia positiva de las tres variables referenciadas en el grafico inmediatamente anterior. Siendo la productividad del capital operativo quien sobresale de la muestra con un crecimiento estimado en los cinco años equivalente al 57.69% respecto al 2017, aquí se está teniendo en cuenta un crecimiento moderado pero constante de los ingresos operacionales que tienen como base las proyecciones del PIB hasta el 2021 y en cuanto al capital operativo cabe destacar que desde el 2017 se proyecta la compra de los camiones cuyo efecto va suavizándose en el transcurso de la proyección.



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

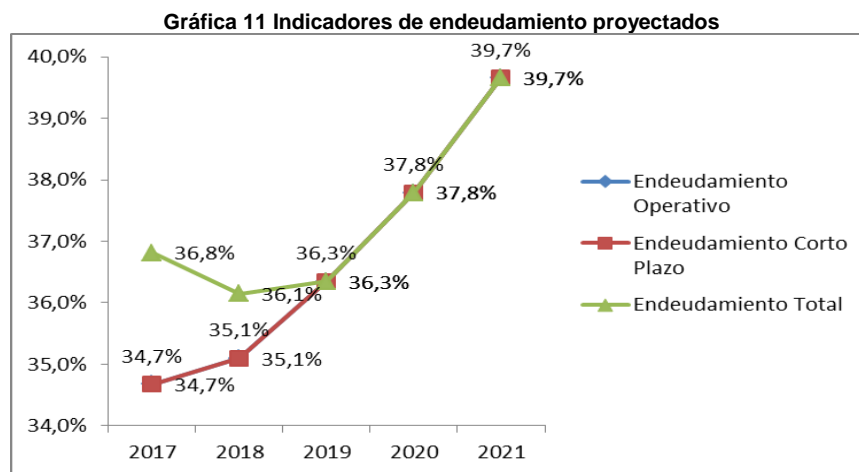
Márgenes proyectados: El margen operacional en comparación al margen bruto tiene la misma tendencia creciente desde el primer año de la proyección sin embargo su ritmo de crecimiento es levemente más acelerado en los últimos dos años. Lo anterior es muestra de cómo los gastos operacionales de administración y ventas tienen una significativa participación sobre los ingresos, creciendo a ritmos del IPC los gastos, donde el constante crecimiento de las ventas (proyectadas con PIB) disminuye la participación de estos sobre los ingresos operacionales.

El margen neto en perspectiva de los dos márgenes mencionados se ve influenciado por un crecimiento constante de ventas y utilidades, donde cabe destacar la cancelación total de intereses en el año 2019 se mantiene la tendencia a la alza de los otros márgenes.



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

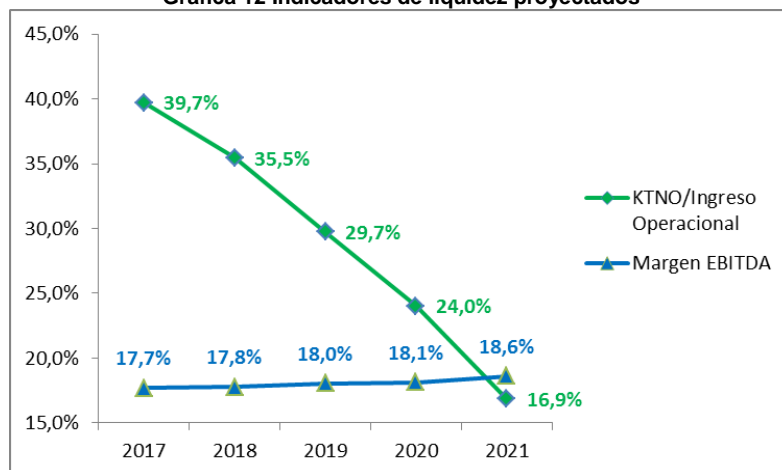
Gastos proyectados: En cuanto a la productividad analizada desde el punto de vista de los gastos se puede evidenciar por medio del gráfico anterior que ninguno de los indicadores tiene tendencia al alza. De hecho, todos los porcentajes correspondientes a gasto van disminuyendo entre los años 2017 y 2021 en un equivalente de 2 puntos básicos por indicador. Es importante destacar que para estas proyecciones el crecimiento de los ingresos operacionales es superior al de los gastos.



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

Indicadores de endeudamiento proyectados: El endeudamiento total a corto plazo va aumentado durante los próximos cinco años como consecuencia en primera instancia de los efectos de la política de pago de dividendos (10% sobre las utilidades acumuladas en 2017 hasta el 30% en 2021) que comienza a reflejarse en el valor del patrimonio y un pasivo que ha tenido un crecimiento pequeño pero constante representado en su mayoría por proveedores (representan en promedio un 62% del total de los pasivos). También se puede evidenciar que los porcentajes de endeudamiento total, operativo y a corto plazo coinciden perfectamente a partir del año 2019 eso se debe a la ausencia de obligaciones financieras tanto a corto como a largo plazo a partir de dicho periodo.

Gráfica 12 Indicadores de liquidez proyectados

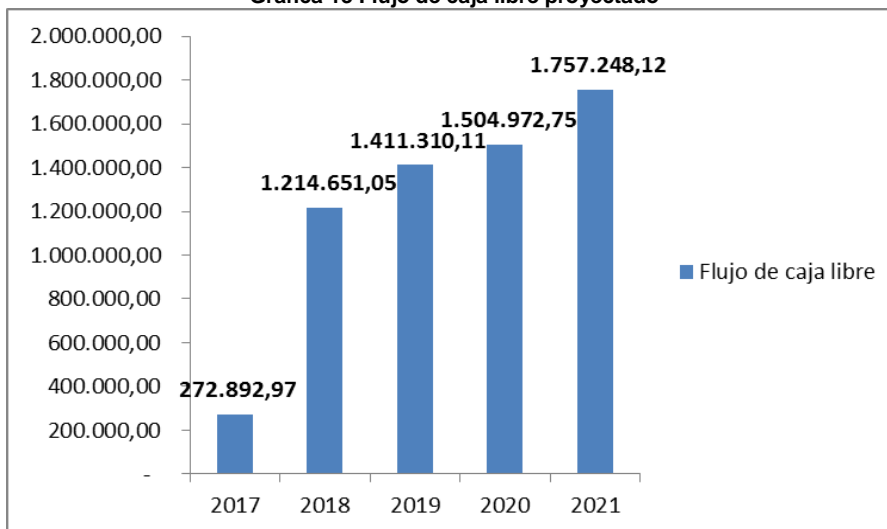


Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

Indicadores de liquidez proyectados: La grafica de indicadores de liquidez permite visualizar una relación entre la participación del KTNO sobre los ingresos operacionales y el margen EBITDA, la representatividad del capital de trabajo neto operativo va decreciendo porque a través de los periodos proyectados la participación del KTNO es inferior sobre las ventas quienes están creciendo a un ritmo superior, ahora bien, en caso contrario el margen EBITDA aumenta su valor a medida que las ventas van en crecimiento, la utilidad operacional es favorable por el control sobre los costos de ventas y el comportamiento estático de las depreciaciones y amortizaciones se mantiene hasta el año 2021.

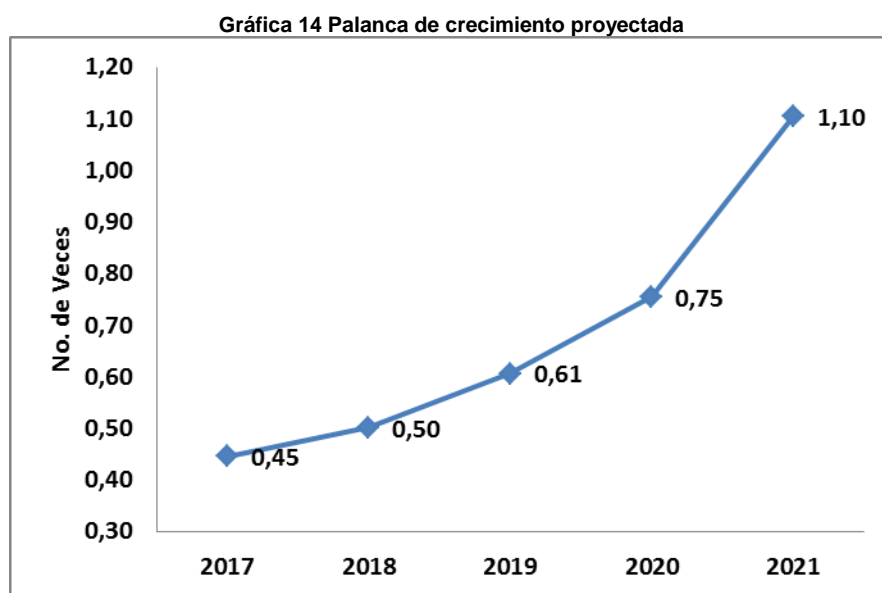
4.7.1 Inductores de valor proyectados

Gráfica 13 Flujo de caja libre proyectado



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

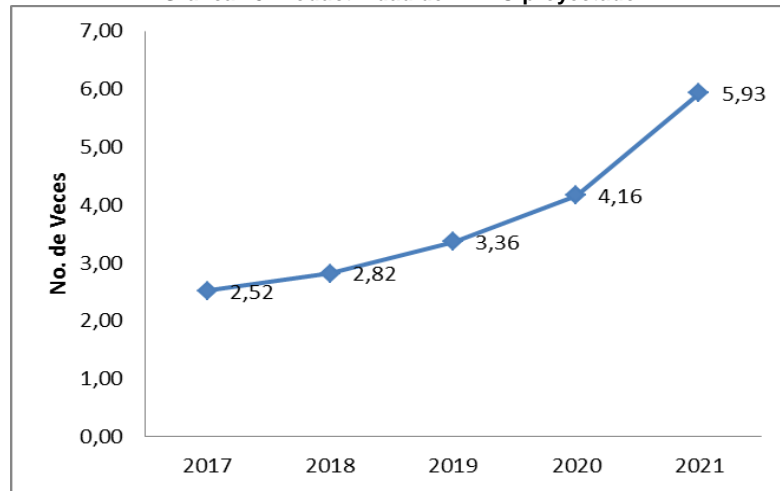
Flujo de caja libre proyectado: El flujo de caja libre muestra una mejora en comparación a lo analizado durante el diagnóstico financiero donde se evidencio que el FCL no es una prioridad en el cuidado de las finanzas de la organización. En el estado proyectado tiene un ascenso entre el año 2016-2017 de más de 250 millones de pesos basado principalmente en la recuperación de cartera que se espera obtener a través de la estrategia de generación de descuentos por pronto pago y fidelidad. Lo anterior apalanco la inversión en camiones, y la tendencia creciente se mantiene hasta el final de la proyección. Aquí también cabe destacar nuevamente que a 2020 no se tienen obligaciones financieras, la variación del KTNO se mantiene positiva, un monto de depreciación constante y utilidades que crecen en promedio un 5.7% anual durante los 5 años proyectados.



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

Palanca de crecimiento proyectada: Respecto al EBITDA sobre el KTNO en las proyecciones se puede evidenciar un crecimiento acelerado especialmente a partir del año 2019, lo anterior se justifica principalmente con el crecimiento del EBITDA y un comportamiento del capital de trabajo operativo que a su vez a disminuido su proporción gracias a la disminución de la cuenta de deudores netos. Para el 2021 la PDC se encuentra en 1.1 veces.

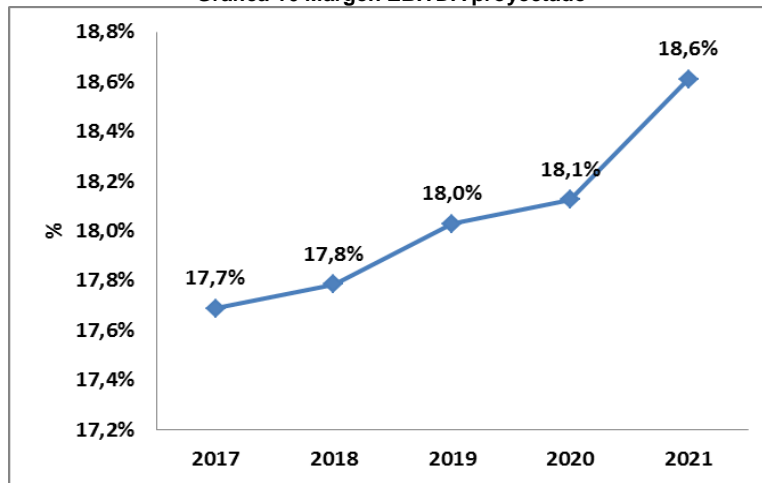
Gráfica 15 Productividad del KTNO proyectado



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

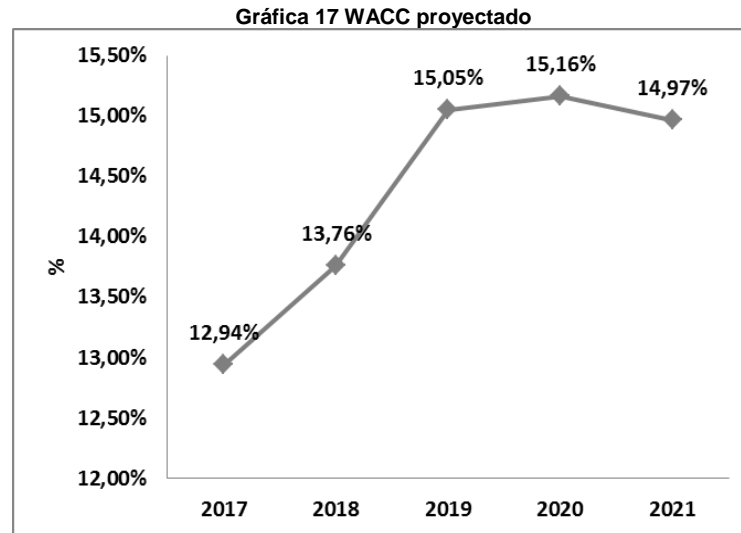
Productividad KTNO proyectado: En la gráfica anterior se puede ver el número de veces que las ventas son capaces de soportar el capital de trabajo operativo. La tendencia es creciente y positiva con un crecimiento entre el 2017 y 2021 superior al 135%, lo anterior se justifica principalmente con las ventas generadas en el periodo.

Gráfica 16 Margen EBITDA proyectado



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

Margen EBITDA proyectado: El crecimiento de este margen es proporcional al aumento que se espera tener por concepto de ingresos operacionales. El aumento de este margen es clave para la generación de valor y las oportunidades que se pueden crear para inversión.



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

WACC Proyectado: En el caso del costo de promedio ponderado de capital es importante destacar los siguientes aspectos: el porcentaje de participación de la deuda se reduce a cero a partir del 2019 teniendo en cuenta que en las proyecciones no se ve necesidad de adquirir nuevos créditos, por lo tanto es el equity el que tiene el mayor peso en el cálculo durante los últimos tres y también durante los dos primeros años. Se asumen impuestos del 40%, una tasa promedio libre de riesgo a partir de los bonos del tesoro americano y un beta de 1,36 tomado de la industria de papelería en las fuentes de Damodaran.

Tabla 14 Valor de la empresa LUKAS EDITORES SAS

	2017	2018	2019	2020	2021
Flujo de Caja Libre	\$ 272.893	\$ 1.214.651	\$ 1.411.310	\$ 1.504.973	\$ 1.757.248
WACC	12,94%	13,76%	15,05%	15,16%	14,97%
Gradiente					2,85%
Valor Terminal					12.076.177,68
Valor Presente FLC	\$ 241.631	\$ 938.585	\$ 926.776	\$ 855.611	\$ 6.887.811
Valor de Mercado	\$ 9.850.414				
- Pasivo Financiero	\$ 124.078				
Valor del patrimonio de Mercado	\$ 9.726.336				
Valor Patrimonio Contable	\$ 5.512.183				
Valoración	1,76				

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

Valor de la empresa: Con el fin de determinar el valor de la empresa con gradiente para el Valor terminal del flujo de caja libre o Valor de perpetuidad se

utilizó un gradiente de 2.85%, ya que según la fuente de Bancolombia, se espera que el PIB crezca entre 2% y 3.7% en los próximos 5 años. Por consiguiente se calculó un promedio simple (2.85%) y se estimó como una cifra prudente a los resultados que se esperan de la economía y a la visión de la empresa basada en diagnóstico y proyecciones.

4.8 PLANTEAMIENTO DE ESCENARIOS

Como parte final del análisis de la proyección de LUKAS EDITORES se señalan a la organización tres simulaciones de escenarios que constan de un modelo inercial sin valores agregados, el modelo proyectado que contiene las estrategias propuestas para la agregación de valor y por ultimo un modelo más agresivo donde además de las estrategias ya ejecutadas en la proyección se adiciona la posibilidad de adquirir una deuda para la compra de maquinaria.

Con el fin de darle un parámetro de comparación a los escenarios planteados los modelos se medirán de acuerdo al valor de la empresa que se obtenga al ejecutar todos los supuestos y descontar los respectivos flujos de caja.

1. Modelo inercial:

El modelo inercial sin aplicación de estrategias muestra el comportamiento esperado de la empresa a partir de inflación y PIB sin tener en cuenta ninguna de las estrategias formuladas en el trabajo (compra de camiones, disminución días de cartera, descuentos por pronto pago y pago de dividendos) la idea es que la organización pueda visualizar el valor de la empresa al continuar con sus actividades normales sin valores agregados.

Tabla 15 Valor de la empresa LUKAS EDITORES SAS (Modelo Inercial)

	2017	2018	2019	2020	2021
Flujo de Caja Libre	\$ 342.244	\$ 965.277	\$ 993.684	\$ 1.044.666	\$ 1.122.881
WACC	15,23%	15,10%	15,05%	15,16%	14,97%
Gradiente					2,85%
Valor Terminal					\$ 7.716.673
Valor Presente FLC	\$ 297.008	\$ 728.603	\$ 652.530	\$ 593.916	\$ 4.401.309
Valor Mercado Empresa	\$ 6.673.366				
- Pasivo Financiero	\$ 124.078				
Valor Mercado Empresa	\$ 6.549.288				
Valor Patrimonio Contable	\$ 5.512.183				
Valoracion	1,19				

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

Como se puede observar al continuar la empresa con sus actividades normales sin agregar ningún valor o sin la aplicación de estrategias el valor de la compañía estaría alrededor de los 6.673.366.000 millones de pesos.

2. Modelo con aplicación de estrategias:

El modelo con aplicación de estrategias muestra el comportamiento esperado de la empresa a partir de inflación y PIB teniendo en cuenta las estrategias que ya se han explicado en el desarrollo de este proyecto (compra de camiones, disminución días de cartera, descuentos por pronto pago y pago de dividendos) (Ver tabla 14 Valor de la empresa LUKAS EDITORES SAS).

Como se puede observar en la tabla 14 al continuar la empresa con sus actividades normales y tener en cuenta la aplicación de las estrategias propuestas por el grupo de investigación el valor de la compañía estaría alrededor de los 9.850.414.000 millones de pesos.

3. Modelo con estrategias e inversión:

El modelo con estrategias y proyección de inversión muestra el comportamiento esperado de la empresa a partir de inflación y PIB teniendo en cuenta las estrategias formuladas en el trabajo (compra de camiones, disminución días de cartera, descuentos por pronto pago y pago de dividendos) y adicional a lo anterior una inversión en maquinaria por 230.000.000 millones de pesos en el año 2019 lo anterior pensando en las oportunidades de mejora que tiene la organización, la posibilidad de competir por mejora de procesos y obtener una obligación financiera que nos permita disminuir el costo promedio ponderado del capital. A continuación se pueden ver los posibles resultados:

Tabla 16 Valor de la empresa LUKAS EDITORES SAS (Modelo con estrategias e inversión)

	2017	2018	2019	2020	2021
Flujo de Caja Libre	\$ 272.894	\$ 1.214.652	\$ 1.173.215	\$ 1.509.316	\$ 1.771.957
WACC	12,94%	13,76%	12,60%	13,28%	13,91%
Gradiente					2,85%
Valor Terminal					\$ 13.101.603
Valor Presente FLC	\$ 241.632	\$ 938.585	\$ 821.835	\$ 916.555	\$ 7.755.362
Valor Mercado Empresa	\$ 10.673.969				
- Pasivo Financiero	\$ 124.078				
Valor Mercado Empresa	\$ 10.549.891				
Valor Patrimonio Contable	\$ 5.512.183				
Valoracion	1,91				

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

Así las cosas podemos evidenciar como la adquisición de una nueva obligación financiera podría disminuir el WACC en más de 100 puntos básicos por periodo. Además, como ya se había mencionado en algunos apartes del trabajo el sector de producción de papelería es competitivo en términos de tecnología por lo que la idea de invertir en mejoramiento de los procesos claramente le podrá agregar valor a la empresa y a los productos.

Finalmente, es importante destacar que al sumar la aplicación de estrategias con una proyección de inversión en mejoramiento de la fuerza productiva de la compañía el valor de LUKAS EDITORES ascendería aproximadamente a 10.673.969.000 millones de pesos. Si comparamos esta cifra con el valor del modelo de aplicación de estrategias estamos hablando de una diferencia de 106 puntos básicos en el WAAC que representan 823.555.000 millones de pesos a favor del valor de la empresa.

CONCLUSIONES

- De acuerdo al diagnóstico financiero realizado a LUKAS EDITORES SAS se pudo establecer que las variables financieras determinantes en la operación de la compañía son la liquidez, volumen de inventario y ausencia de apalancamiento con proveedores.
- Los indicadores arrojados por el diagnostico dan prueba de fortaleza financiera por ejemplo, un rentabilidad creciente con un 19% al final de 2016, márgenes brutos en promedio sobre el 40%, también se puede ver que los gastos no han crecido a un ritmo acelerado, no se evidencian derroches administrativos, un indicador de endeudamiento bajo que se debe a las pocas obligaciones financieras, índices de liquidez que representan casi 2 veces el pasivo corriente y un comportamiento en ventas muy favorable respaldado por un crecimiento equivalente a un 50% en los pasados cinco años.
- La empresa se encuentra en un escenario favorable y con expectativas solidas de crecimiento. De lo anterior se pueden contemplar estrategias para mejorar sus flujos que se basan en la disminución de los días de rotación de cartera, pago progresivo de dividendos y aumento de la capacidad logística. Según lo proyectado la empresa es capaz de pasar de un flujo de caja libre de 97 a más de 1700 millones de pesos.
- El WACC de la compañía se encuentra en su mayoría soportado por los recursos de los inversionistas lo cual implica una financiación más costosa y, la falta de un enfoque financiero para la toma de decisiones especialmente en lo que se refiere a la adquisición y el manejo de las obligaciones financieras como fuente de financiación pueden ir en detrimento de la empresa. Se estima que la disminución de 1 punto básico en el WACC puede verse reflejado en aproximadamente 7,7 millones de pesos a favor del valor de la compañía.
- Mediante la construcción de un modelo financiero se pueden pronosticar los impactos de estrategias que agreguen valor a la empresa en el caso particular de LUKAS EDITORES SAS el valor calculado equivale a 9.850.414.000 millones de pesos teniendo en cuenta flujos de caja libre proyectados a 5 años y un gradiente equivalente al 2,85%.

RECOMENDACIONES

- La organización debe realizar un mayor control sobre sus niveles de liquidez sobre todo teniendo en cuenta que sus ingresos presentan una tendencia creciente lo que implica oportunidades de inversión, también debe vigilar los inventarios, si bien la naturaleza del negocio es estacional esto no quiere decir que no se les deba hacer un seguimiento adecuado y en lo posible debe implementar políticas de pago que le permitan apalancarse con proveedores.
- El escenario en el que se mueve LUKAS EDITORES SAS es favorable pueden aprovechar los buenos números que arrojan sus indicadores para conseguir financiación más barata, implementar planes de expansión, invertir en desarrollo de productos, es muy importante que se continúe con el ritmo creciente de ventas que se ha tenido hasta la fecha y procurar el fortalecimiento del área financiera para la toma de decisiones.
- Ahora bien, teniendo en cuenta lo evidenciado en el diagnostico se plantea a la empresa la posibilidad de primero disminuir los días de rotación de cartera por medio de descuentos comerciales especialmente por fidelidad y pronto pago. Segundo, realizar un pago gradual de dividendos, iniciando para el año 2017 con un 10% de las utilidades acumuladas con pagos subsecuentes anuales hasta el año 2021 donde se pagara un 30% de dicho rubro. Finalmente, el aumento de su capacidad logística por medio de dos camiones con un valor aproximado de 200 millones lo anterior con el fin de poder responder al ritmo de crecimiento de ventas presentado y afianzar la fidelización de los clientes.
- Por el momento se podría pensar que no tener obligaciones financieras ha sido beneficioso para la empresa, pero como se puede ver en el modelo con proyecciones de inversión, adquirir por ejemplo una deuda de 230 millones de pesos disminuiría el WACC 106 puntos básicos representando para la compañía una ganancia de 823 millones de pesos. Así la empresa tendría un valor cercano a los 10.673.969.000 millones de pesos.
- Por último, se recomienda a la compañía aplicar la construcción de un modelo financiero que le permita simular los efectos de diferentes estrategias que deseen implementarse en la empresa y así tomar decisiones con bases financieras solidas que le den mayor calidad a las cifras presentadas y generen confianza en los inversionistas y todos los otros grupos de interés.

BIBLIOGRAFÍA

ALVAREZ, Alfonso. El entorno económico. Cómo entenderlo y anticipar su evolución. Madrid. 2004

DAMODARAN, Aswath. Damodaran On Valuation. Security Analysis for Investment and Corporate Finance.

<http://www.andi.com.co/Documents/Documentos%202016/ANDI-Balance%202016-Perspectivas2017.pdf> Última consulta realizada el 27 de agosto de 2016

<http://andigrafica.com/index.cfm?doc=noticia&id=367> Última consulta realizada el 15 de diciembre de 2016

<https://www.grupobancolombia.com/wps/portal/empresas/capital-inteligente/investigaciones-economicas/publicaciones/informe-anual-proyecciones/> Última consulta realizada el 27 de agosto de 2016

<http://www.bancomundial.org/es/country/colombia/overview>) Última consulta realizada el 27 de agosto de 2016

<https://www.bancodeoccidente.com.co/wps/wcm/connect/banco-occidente/f8411dc4-0d99-47aa-956e-6b9074920976/INFORME-ESPECIAL-BANCO-OCCIDENTE-2016.pdf?MOD=AJPERES> Última consulta realizada el 25 de agosto de 2016

<https://www.davivienda.com/wps/wcm/connect/c50330b0-4d2a-481a-96fd-94fe0904f723/Colombia+-+Perspectivas+Macroecon%C3%B3micas+2017.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=c50330b0-4d2a-481a-96fd-94fe0904f723> Última consulta realizada el 25 de mayo de 2017

<http://definicion.de/costo/> Última consulta realizada el 25 de mayo de 2017

<http://www.elespectador.com/noticias/economia/aumento-del-iva-economia-creceria-21-2017-bdo-colombia-articulo-672791> Última consulta realizada el 25 de mayo de 2017

<http://www.eltiempo.com/economia/sectores/panorama-economico-de-colombia-en-2017/16783662> Última consulta realizada el 30 de diciembre de 2016

<http://www.eoi.es/blogs/luisinamagra/2012/05/18/creacion-de-valor-para-el-accionista-gestion-basada-en-valor/> Última consulta realizada el 25 de mayo de 2017

<http://finanzascorporativasempresariales13.bligoo.com.mx/que-son-las-finanzas-corporativas#.V8UKFk1961s> Última consulta realizada el 25 de mayo de 2017

<http://www.portafolio.co/negocios/empresas/industria-grafica-cambiando-papel-30194> Última consulta realizada el 25 de agosto de 2016

<http://www.semana.com/economia/articulo/reforma-tributaria-traera-mayor-crecimiento-economico/507936> Última consulta realizada el 25 de mayo de 2017

http://www.sic.gov.co/recursos_user/documentos/normatividad/Resoluciones/2015/Resolucion_7897_2015.pdf Última consulta realizada el 30 de diciembre de 2016

FERNÁNDEZ, Pablo. Métodos de Valoración de empresas. IESE Business School. Barcelona. 2008.

GARCIA, Oscar. Administración financiera, fundamentos y aplicaciones. Medellín. 4ª Edición. p. 3

GUTIÉRREZ, Jairo. Modelos financieros con Excel, herramientas para mejorar la toma de decisiones empresariales. Bogotá. 2009

MASCAREÑAS, Juan. universidad complutense de Madrid, Costo de Capital. Abril 2001.

ORTIZ, Alberto. Gerencia financiera y diagnostico estratégico

SHERIDAN, Titman. Valoración, el arte y la ciencia de las decisiones de inversión corporativa. Madrid. 2009.

ANEXOS

ANEXO 1 Balances generales 2012-2016

ACTIVOS	2012	2013	2014	2015	2016
Activos corrientes					
Disponible	\$ 9.872	\$ 37.059	\$ 90.820	\$ 293.428	\$ 40.261
Inversiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 49.010	\$ 100.000
Deudores neto	\$ 3.872.668	\$ 3.488.280	\$ 3.888.536	\$ 3.465.946	\$ 4.625.089
Inventarios neto	\$ 428.037	\$ 695.654	\$ 210.863	\$ 675.360	\$ 2.117.444
Otros Activos Corrientes	\$ 4.853	\$ 2.989	\$ 3.138	\$ 5.823	\$ 119.387
Total activos corrientes	\$ 4.315.430	\$ 4.223.982	\$ 4.193.357	\$ 4.489.567	\$ 7.002.181
Activos no corrientes					
Terrenos	\$ 144.000	\$ 144.000	\$ 144.000	\$ 144.000	\$ 144.000
Construcciones y edificaciones	\$ 336.000	\$ 336.000	\$ 336.000	\$ 336.000	\$ 336.000
Maquinaria y equipo	\$ 315.113	\$ 315.113	\$ 487.503	\$ 558.832	\$ 859.105
Equipo de Oficina	\$ 13.364	\$ 13.364	\$ 25.263	\$ 52.987	\$ 163.539
Equipo de Computación	\$ 33.360	\$ 40.540	\$ 42.141	\$ 57.197	\$ 72.869
Flota y equipo de transporte	\$ 106.150	\$ 106.150	\$ 106.150	\$ 106.150	\$ 73.960
Depreciación Acumulada	-\$ 290.540	-\$ 393.012	-\$ 502.044	-\$ 648.542	-\$ 771.426
Intangibles	\$ 5.000	\$ -	\$ 10.966	\$ 106.357	\$ 168.584
Valorizaciones	\$ -	\$ -	\$ 1.190.649	\$ 1.355.266	\$ 1.355.266
Total activos no corrientes	\$ 662.447	\$ 562.155	\$ 1.840.628	\$ 2.068.247	\$ 2.401.897
Total activos	\$ 4.977.877	\$ 4.786.137	\$ 6.033.985	\$ 6.557.814	\$ 9.404.078
PASIVO					
Pasivo corriente					
Obligaciones financieras	\$ 341.547	\$ -	\$ -	\$ 33.239	\$ -
Proveedores	\$ 2.097.397	\$ 2.164.381	\$ 1.447.222	\$ 682.113	\$ 2.657.638
Cuentas por pagar	\$ 844.453	\$ 940.595	\$ 527.126	\$ 230.295	\$ 434.303
Impuestos y tasas	\$ 44.132	\$ 162.078	\$ 472.256	\$ 767.714	\$ 37.331
Obligaciones laborales	\$ 51.992	\$ 59.097	\$ 67.725	\$ 81.649	\$ 119.218
Pasivos est. y provisiones	\$ 108.000	\$ -	\$ 61.600	\$ -	\$ 514.633
Otros pasivos	\$ 147.537	\$ 2.515	\$ 111.073	\$ 4.498	\$ 4.694
Total pasivo corriente	\$ 3.635.058	\$ 3.328.666	\$ 2.687.002	\$ 1.799.508	\$ 3.767.817
Pasivo largo plazo					
Obligaciones financieras	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 57.568	\$ 124.078
Total pasivo	\$ 3.635.058	\$ 3.328.666	\$ 2.687.002	\$ 1.857.076	\$ 3.891.895
PATRIMONIO					
Capital Social	\$ 421.000	\$ 421.000	\$ 421.000	\$ 421.000	\$ 421.000
Reserva Legal	\$ 95.823	\$ 131.777	\$ 143.242	\$ 213.128	\$ 214.400
Resultado del ejercicio	\$ 359.543	\$ 114.652	\$ 698.863	\$ 1.189.139	\$ 1.111.450
Resultado ejercicios anteriores	\$ 466.453	\$ 790.042	\$ 893.229	\$ 1.522.206	\$ 2.410.068
Superávit Valorizaciones	\$ -	\$ -	\$ 1.190.649	\$ 1.355.265	\$ 1.355.265
Total Patrimonio	\$ 1.342.819	\$ 1.457.471	\$ 3.346.983	\$ 4.700.738	\$ 5.512.183
Total Pasivo y Patrimonio	\$ 4.977.877	\$ 4.786.137	\$ 6.033.985	\$ 6.557.814	\$ 9.404.078

ANEXO 2 Estado de resultados 2012-2016

	2012	2013	2014	2015	2016
Ingresos Operacionales	\$ 5.748.427	\$ 5.960.917	\$ 6.633.356	\$ 6.432.437	\$ 8.685.515
Costo de Ventas	\$ 4.246.430	\$ 4.045.486	\$ 4.145.353	\$ 2.720.468	\$ 4.436.851
Utilidad Bruta	\$ 1.501.997	\$ 1.915.431	\$ 2.488.003	\$ 3.711.969	\$ 4.248.664
Gastos Operacionales					
De Administración	\$ 374.715	\$ 619.459	\$ 543.707	\$ 912.306	\$ 1.329.757
De Ventas	\$ 456.118	\$ 804.308	\$ 507.063	\$ 710.184	\$ 1.146.132
Total Gastos Operacionales	\$ 830.833	\$ 1.423.767	\$ 1.050.770	\$ 1.622.490	\$ 2.475.889
Utilidad Operacional	\$ 671.164	\$ 491.664	\$ 1.437.233	\$ 2.089.479	\$ 1.772.775
Ingresos no operacionales	\$ 18.212	\$ 35.059	\$ 43.049	\$ 85.395	\$ 110.434
Gastos no operacionales	\$ 221.833	\$ 274.435	\$ 335.508	\$ 247.239	\$ 257.125
Financieros	\$ 22.183	\$ 5.489	\$ 3.355	\$ 12.362	\$ 3.121
Otros	\$ 199.650	\$ 268.946	\$ 332.153	\$ 234.877	\$ 254.004
Utilidad antes de Impuestos	\$ 467.543	\$ 252.288	\$ 1.144.774	\$ 1.927.634	\$ 1.626.083
Provisión Renta y CREE	\$ 108.000	\$ 137.636	\$ 445.912	\$ 738.495	\$ 514.633
Utilidad Neta	\$ 359.543	\$ 114.652	\$ 698.862	\$ 1.189.139	\$ 1.111.450

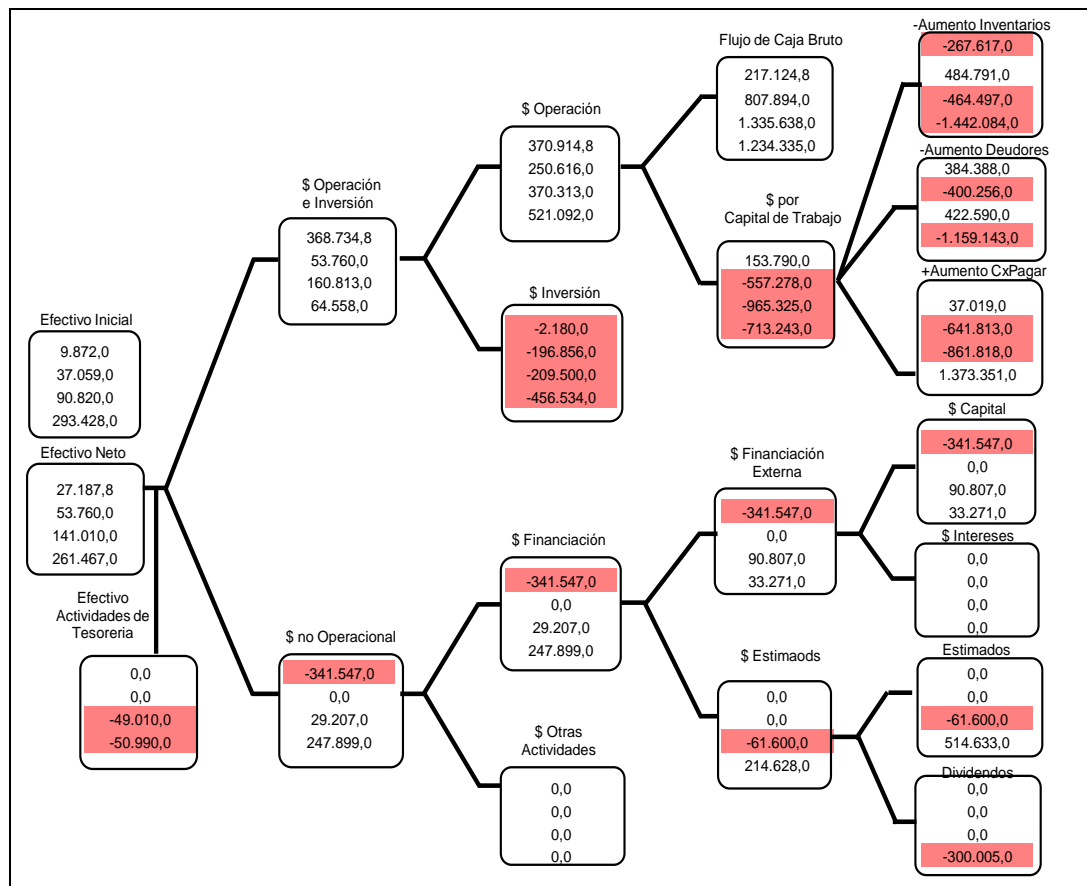
Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

ANEXO 3 Flujos de efectivo 2012 – 2016

FLUJO DE EFECTIVO	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
UTILIDAD OPERACIONAL	491.664,0	1.437.233,0	2.089.479,0	1.772.775,0
+Ingresos no Operacionales	35.059,00	43.049,00	85.395,00	110.434,00
-Egresos no Operacionales	274.435,00	335.508,00	247.239,00	257.125,00
EBIT	491.664,0	1.437.233,0	2.089.479,0	1.772.775,0
+Depreciación	102.472,00	109.032,00	146.498,00	122.884,00
EBITDA	594.136,0	1.546.265,0	2.235.977,0	1.895.659,0
-Impuestos	137.635,2	445.912,0	738.495,0	514.633,0
Flujo de Caja Bruto	217.124,8	807.894,0	1.335.638,0	1.234.335,0
-Incremento KTNO	153.790,0	-557.278,0	-965.325,0	-713.243,0
EGO	370.914,8	250.616,0	370.313,0	521.092,0
-Inversión Fija	-2.180,0	-196.856,0	-209.500,0	-456.534,0
Flujo de Caja Libre	368.734,8	53.760,0	160.813,0	64.558,0
+Aporte Socios	0	0	0	0
+Préstamos Socios	0,0	0,0	0,0	0,0
+Desembolso Créditos	-341.547,0	0,0	90.807,0	33.271,0
- Pasivos Estimados	0,0	0,0	0,0	0,0
-Pago intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
-Escudo Fiscal	0,00	0,00	0,00	0,00
Flujo de Caja Libre Accionistas	27.187,8	53.760,0	251.620,0	97.829,0
-Pago de dividendos	0,0	0,0	0,0	-300.005,0
Sub - Total	27.187,8	53.760,0	251.620,0	-202.176,0
+Invernes Temporales	0,0	0,0	-49.010,0	-50.990,0
Flujo de Caja Neto	27.187,8	53.760,0	202.610,0	-253.166,0

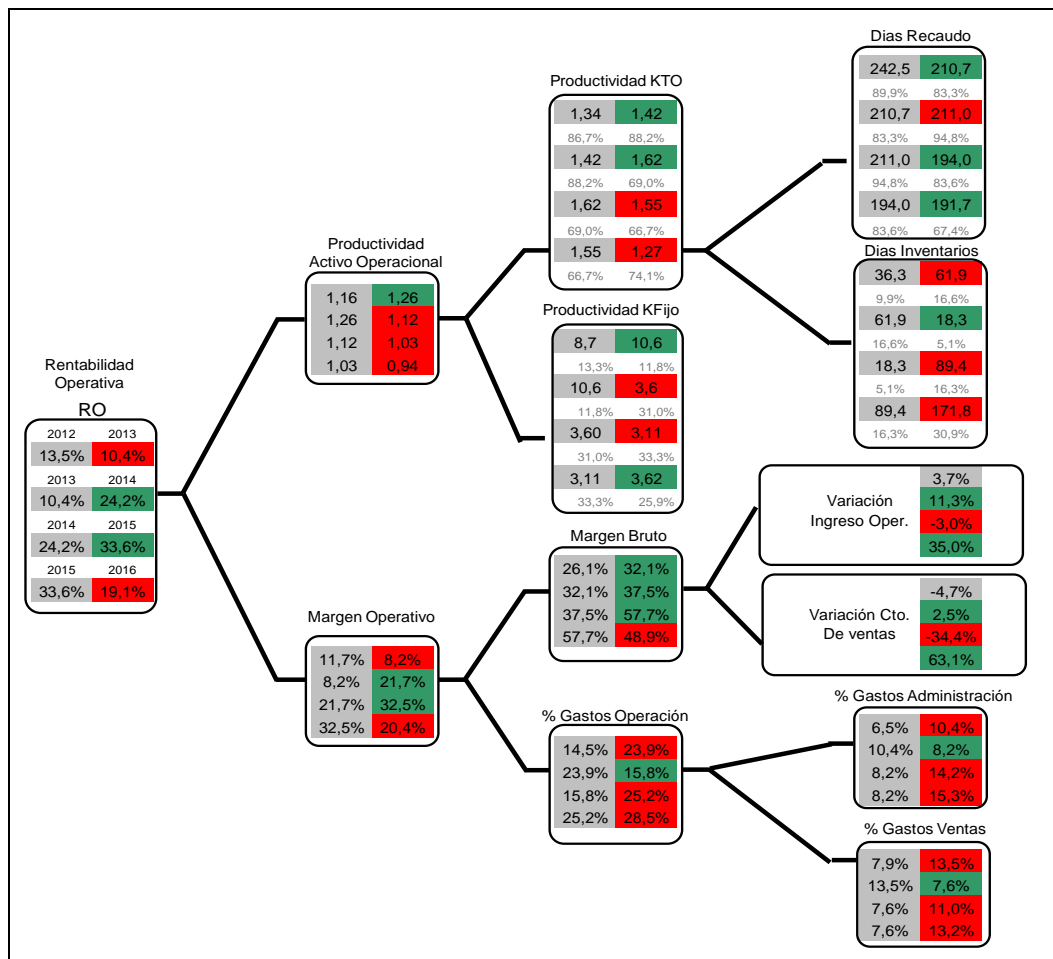
Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

ANEXO 4 Árbol flujos de Efectivo (2015-2016)



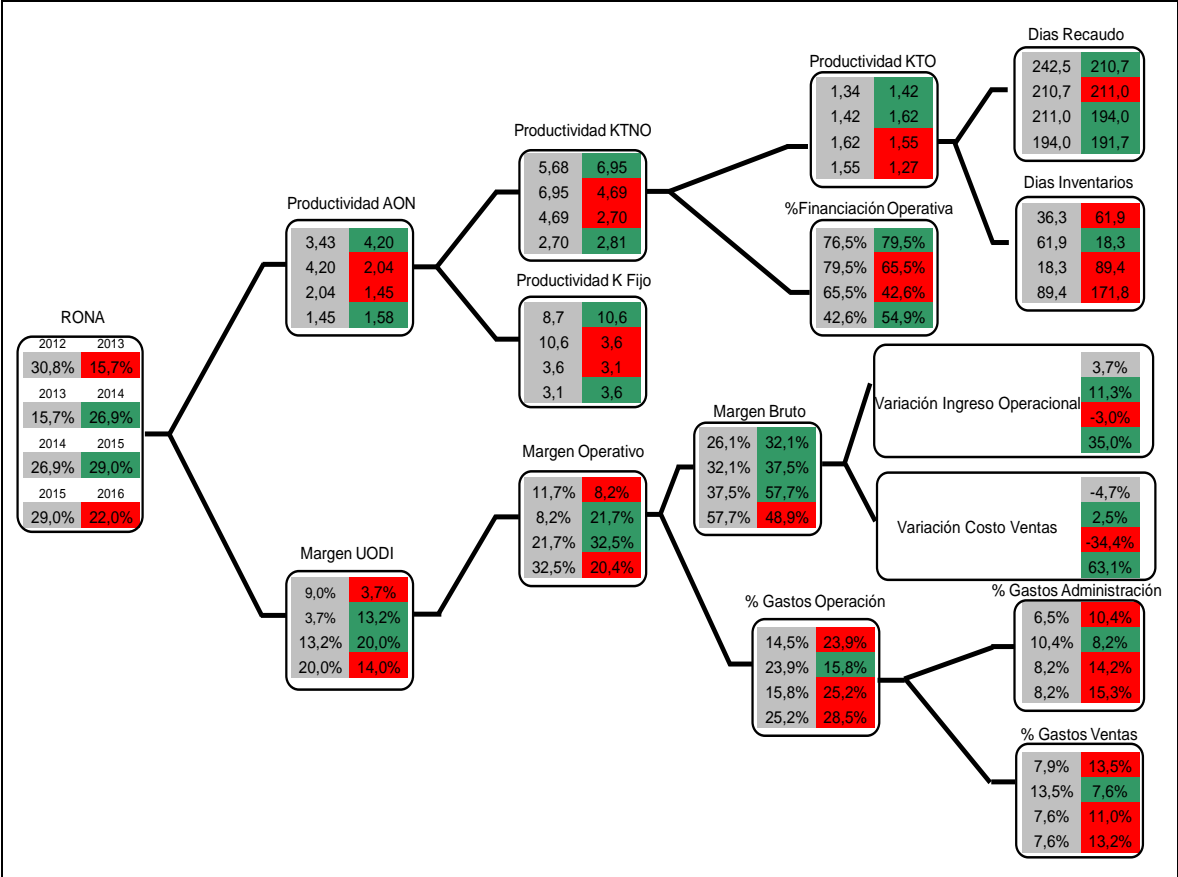
Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

ANEXO 5 Árbol de Rentabilidad Operativa (2015-2016)



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

ANEXO 6 árbol RONA



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

ANEXO 7 Balances generales proyectados 2017-2021

ACTIVOS	2017	2018	2019	2020	2021
Activos corrientes					
Disponible	\$ 36.925	\$ 564.340	\$ 1.054.124	\$ 1.529.664	\$ 2.096.600
Inversiones	\$ 100.000	\$ 100.000	\$ 100.000	\$ 100.000	\$ 100.000
Deudores neto	\$ 4.442.641	\$ 4.210.883	\$ 3.848.492	\$ 3.437.101	\$ 2.851.419
Inventarios neto	\$ 2.208.494	\$ 2.279.166	\$ 2.361.216	\$ 2.441.497	\$ 2.514.742
Otros Activos Corrientes	\$ 119.387	\$ 119.387	\$ 119.387	\$ 119.387	\$ 119.387
Total activos corrientes	\$ 6.907.447	\$ 7.273.776	\$ 7.483.218	\$ 7.627.649	\$ 7.682.149
Activos no corrientes					
Terrenos	\$ 144.000	\$ 144.000	\$ 144.000	\$ 144.000	\$ 144.000
Construcciones y edificaciones	\$ 336.000	\$ 336.000	\$ 336.000	\$ 336.000	\$ 336.000
Maquinaria y equipo	\$ 859.105	\$ 859.105	\$ 859.105	\$ 859.105	\$ 859.105
Equipo de Oficina	\$ 163.539	\$ 163.539	\$ 163.539	\$ 163.539	\$ 163.539
Equipo de Computación	\$ 72.869	\$ 72.869	\$ 72.869	\$ 72.869	\$ 72.869
Flota y equipo de transporte	\$ 273.960	\$ 273.960	\$ 273.960	\$ 273.960	\$ 273.960
Depreciación Acumulada	-\$ 934.310	-\$ 1.097.194	-\$ 1.260.078	-\$ 1.422.962	-\$ 1.585.846
Intangibles	\$ 168.584	\$ 168.584	\$ 168.584	\$ 168.584	\$ 168.584
Valorizaciones	\$ 1.355.266	\$ 1.355.266	\$ 1.355.266	\$ 1.355.266	\$ 1.355.266
Total activos no corrientes	\$ 2.439.013	\$ 2.276.129	\$ 2.113.245	\$ 1.950.361	\$ 1.787.477
Total activos	\$ 9.346.460	\$ 9.549.905	\$ 9.596.463	\$ 9.578.010	\$ 9.469.626
PASIVO					
Pasivo corriente					
Obligaciones financieras	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Proveedores	\$ 2.061.867	\$ 2.127.847	\$ 2.204.450	\$ 2.279.401	\$ 2.347.783
Cuentas por pagar	\$ 499.736	\$ 515.821	\$ 534.584	\$ 552.860	\$ 569.811
Impuestos y tasas	\$ 40.376	\$ 41.671	\$ 43.177	\$ 44.648	\$ 45.998
Obligaciones laborales	\$ 137.180	\$ 141.595	\$ 146.746	\$ 151.762	\$ 156.415
Pasivos est.y provisiones	\$ 497.031	\$ 519.975	\$ 554.416	\$ 586.272	\$ 630.746
Otros pasivos	\$ 4.694	\$ 4.694	\$ 4.694	\$ 4.694	\$ 4.694
Total pasivo corriente	\$ 3.240.883	\$ 3.351.603	\$ 3.488.065	\$ 3.619.638	\$ 3.755.447
Pasivo largo plazo					
Obligaciones financieras	\$ 200.000	\$ 100.000	\$ -	\$ -	\$ -
Total pasivo	\$ 3.440.883	\$ 3.451.603	\$ 3.488.065	\$ 3.619.638	\$ 3.755.447
PATRIMONIO					
Capital Social	\$ 421.000	\$ 421.000	\$ 421.000	\$ 421.000	\$ 421.000
Reserva Legal	\$ 214.400	\$ 214.400	\$ 214.400	\$ 214.400	\$ 214.400
Resultado del ejercicio	\$ 745.545	\$ 779.962	\$ 831.622	\$ 879.407	\$ 946.117
Resultado ejercicios anteriores	\$ 3.169.367	\$ 3.327.676	\$ 3.286.111	\$ 3.088.301	\$ 2.777.396
Superávit Valorizaciones	\$ 1.355.265	\$ 1.355.265	\$ 1.355.265	\$ 1.355.265	\$ 1.355.265
Total Patrimonio	\$ 5.905.577	\$ 6.098.303	\$ 6.108.398	\$ 5.958.373	\$ 5.714.179
Total Pasivo y Patrimonio	\$ 9.346.460	\$ 9.549.905	\$ 9.596.463	\$ 9.578.010	\$ 9.469.626

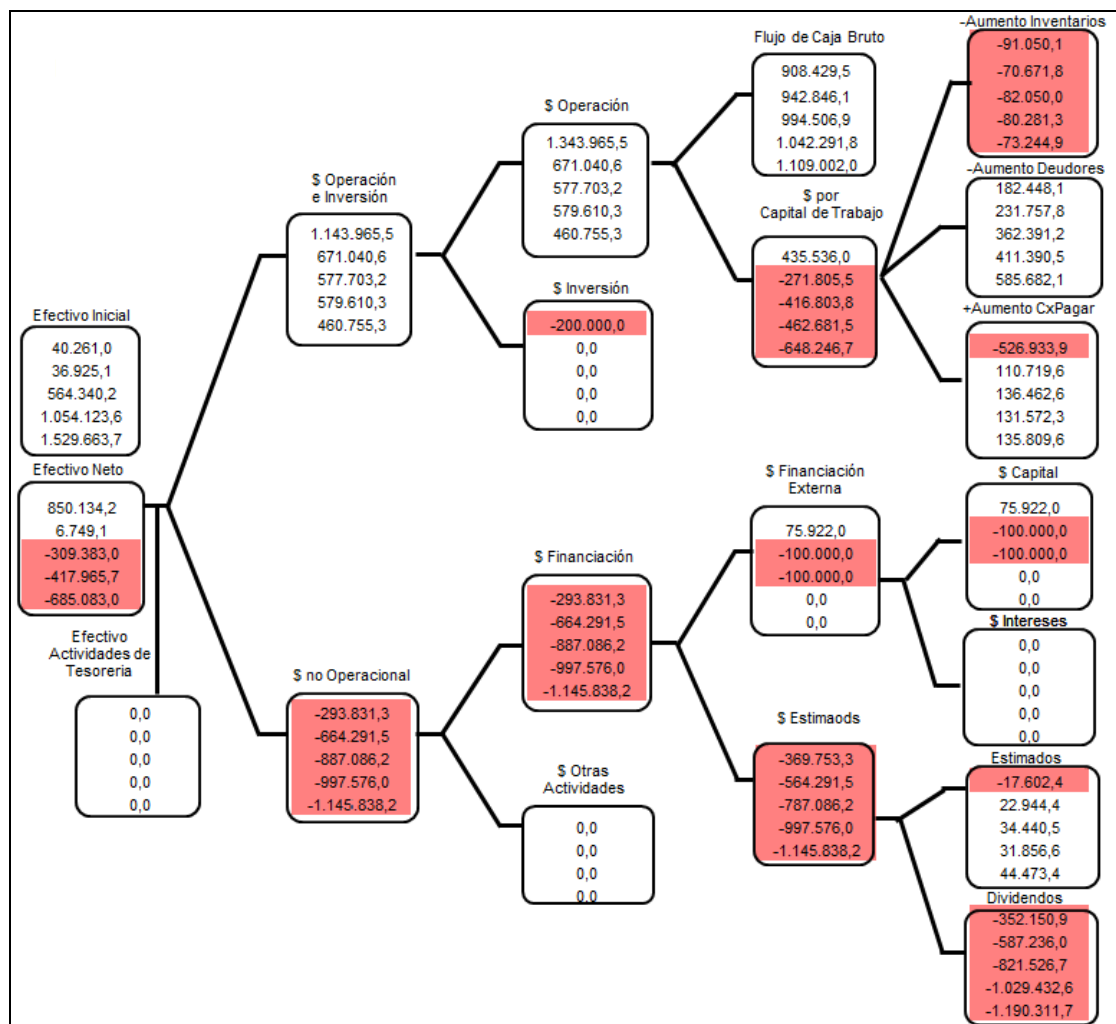
Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

ANEXO 8 Estado de resultados proyectados 2017-2021

	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos Operacionales	\$ 8.885.282	\$ 9.187.381	\$ 9.554.877	\$ 9.898.852	\$ 10.265.110
Costo de Ventas	\$ 4.627.636	\$ 4.775.720	\$ 4.947.646	\$ 5.115.866	\$ 5.269.342
Utilidad Bruta	\$ 4.257.646	\$ 4.411.661	\$ 4.607.231	\$ 4.782.986	\$ 4.995.768
Gastos Operacionales					
De Administración	\$ 1.386.937	\$ 1.431.319	\$ 1.482.846	\$ 1.533.263	\$ 1.579.261
De Ventas	\$ 1.461.974	\$ 1.509.290	\$ 1.564.727	\$ 1.618.501	\$ 1.669.135
Total Gastos Operacionales	\$ 2.848.911	\$ 2.940.609	\$ 3.047.573	\$ 3.151.764	\$ 3.248.396
Utilidad Operacional	\$ 1.408.736	\$ 1.471.053	\$ 1.559.657	\$ 1.631.222	\$ 1.747.372
Ingresos no operacionales	\$ 115.183	\$ 118.869	\$ 123.148	\$ 127.335	\$ 131.155
Gastos no operacionales	\$ 281.342	\$ 289.983	\$ 296.766	\$ 292.877	\$ 301.663
Financieros	\$ 16.416	\$ 16.580	\$ 13.520	\$ -	\$ -
Otros	\$ 264.926	\$ 273.404	\$ 283.246	\$ 292.877	\$ 301.663
Utilidad antes de Impuestos	\$ 1.242.576	\$ 1.299.937	\$ 1.386.038	\$ 1.465.679	\$ 1.576.863
Provisión Renta y CREE	\$ 497.031	\$ 519.975	\$ 554.416	\$ 586.272	\$ 630.746
Utilidad Neta	\$ 745.545	\$ 779.962	\$ 831.622	\$ 879.407	\$ 946.117

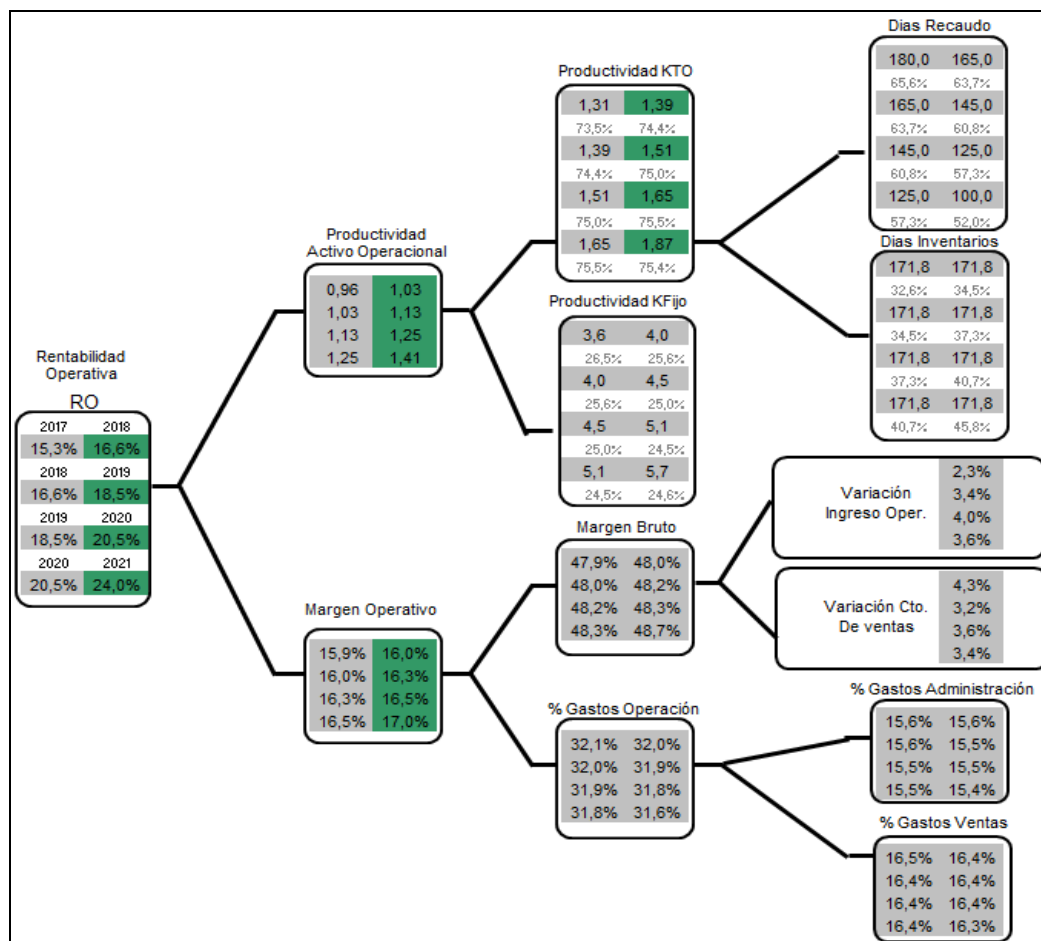
Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

ANEXO 9 Árbol flujos de efectivo proyectados 2017-2021



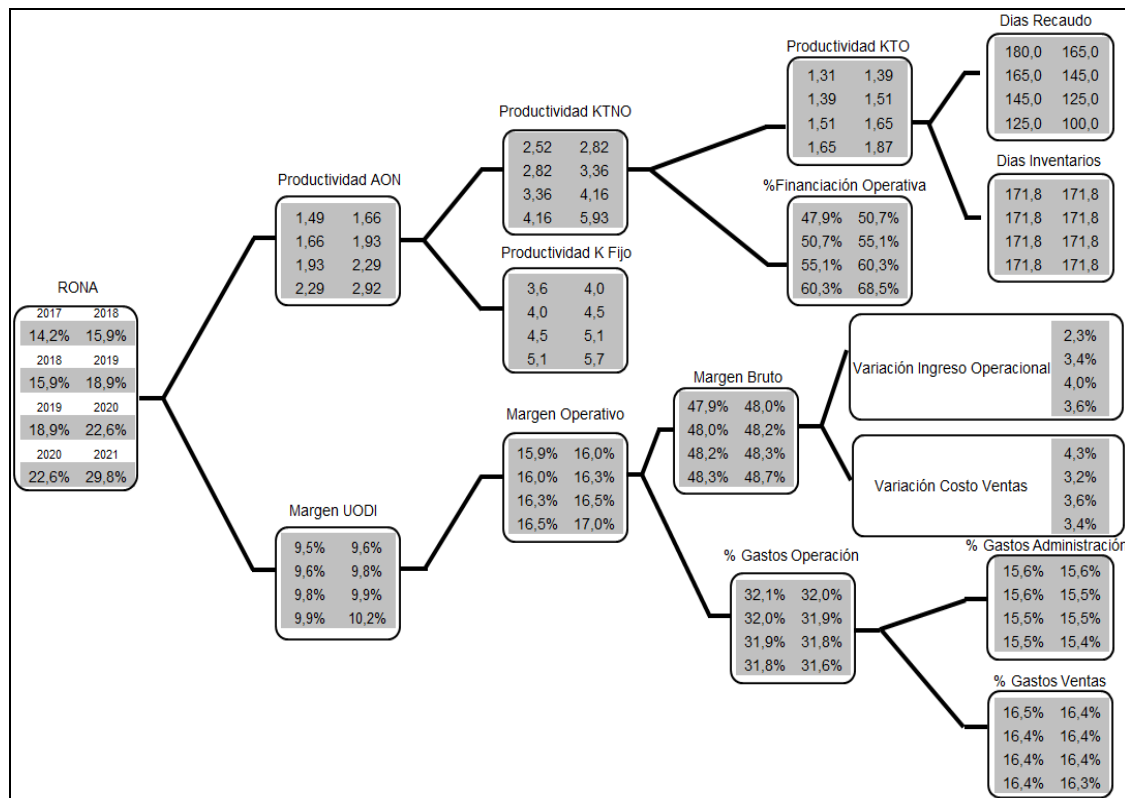
Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

ANEXO 10 Árbol de Rentabilidad Operativa proyectado 2017-2021



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

ANEXO 11 Árbol de RONA proyectado 2017-2021



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de LUKAS EDITORES SAS

ANEXO 12 Carta autorización LUKAS EDITORES SAS

Bogotá, 29 de agosto de 2016




Señores
UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
Decanatura de Postgrados
Ciudad

Cordial Saludo,

Yo Maria Lucrecia Gonzalez Chala identificada con CC 51620005 de Bogotá, en mi calidad de representante legal de la empresa LUKAS EDITORES SAS, autorizo a Daniel Alejandro Santana Arias CC 1026259078, Ana Maria Torres Ochoa CC 1026270022 y Claudia Milena Ramirez Buitrago CC 1022331002, estudiantes de la especialización en gerencia y administración financiera, de la Universidad Piloto de Colombia, a utilizar información confidencial de la empresa para el proyecto social correspondiente a su opción de grado.

Como condiciones, los estudiantes se obligan a no divulgar ni usar para fines personales la información (documentos, expedientes, escritos, artículos, contratos, estados de cuenta y demás materiales) que, con objeto de la relación de trabajo, le fue suministrada; no proporcionar a terceros, verbalmente o por escrito, directa o indirectamente, información alguna de las actividades y/o procesos de cualquier clase que fuesen observadas en la empresa durante la duración del proyecto; no utilizar completa o parcialmente ninguno de los productos (documentos, metodología, procesos y demás) relacionados con el proyecto y verificar que toda la información suministrada por la empresa y el resultado del proyecto serán de uso exclusivamente académico.

Atentamente,


Maria Lucrecia Gonzalez Chala
CC 51620005

Lukas Editores S.A.S. - Calle 7 No 26 - 39
Barrio Ricaurte Tel: 201 02 14 - 274 39 78 - Fax 237 74 77
www.lukaseditores.com - Bogotá - Colombia.

IMPLEMENTACIÓN DE ESTRATEGIAS FINANCIERAS PARA LA GENERACIÓN DE VALOR A LA COMPAÑÍA LUKAS EDITORES SAS

CLAUDIA MILENA RAMIREZ BUITRAGO

DANIEL ALEJANDRO SANTANA ARIAS

ANA MARIA TORRES OCHOA

1. DESCRIPCIÓN
2. LUKAS EDITORES SAS
3. PROBLEMA
4. PROPUESTA FINANCIERA
5. CONCLUSIONES
6. RECOMENDACIONES
7. RETROALIMENTACIÓN

1. DESCRIPCIÓN

IMPLEMENTACIÓN DE ESTRATEGIAS FINANCIERAS PARA LA GENERACIÓN DE VALOR A LA COMPAÑÍA LUKAS EDITORES SAS

Objetivo general

Proponer a la empresa actividades que optimicen el uso de sus recursos financieros y se reflejen en la gestión adecuada de sus inductores de valor y en consecuencia de su valor en el mercado, a través del diagnóstico y proyección de su información financiera.

Objetivos específicos

Identificar las variables financieras determinantes en la operación de la compañía y el posible efecto que pueden tener en el valor de la misma.

Presentar estrategias enfocadas en el mejoramiento del uso de los recursos financieros de la organización y la creación de valor.

Desarrollar un modelo financiero que permita pronosticar el impacto de las estrategias presentadas en el valor de la empresa.

2. LUKAS EDITORES SAS

Registrada desde el año 2006 en la cámara de comercio de Bogotá se dedica a la producción con diseños propios, la distribución, importación, exportación y comercialización de cuadernos tipo escolar, libretas de notas y actividades relacionadas con la expresión social y las artes gráficas.

Activos a 31/12/2016 = \$9.404.078.000

Ventas a 31/12/2016 = \$8.685.515.000

LUKAS EDITORES S.A.S. se clasifica como una empresa Mediana - PYME, cuenta con 46 empleados. (activos por más de 12000 SMMLV)

PRODUCTOS



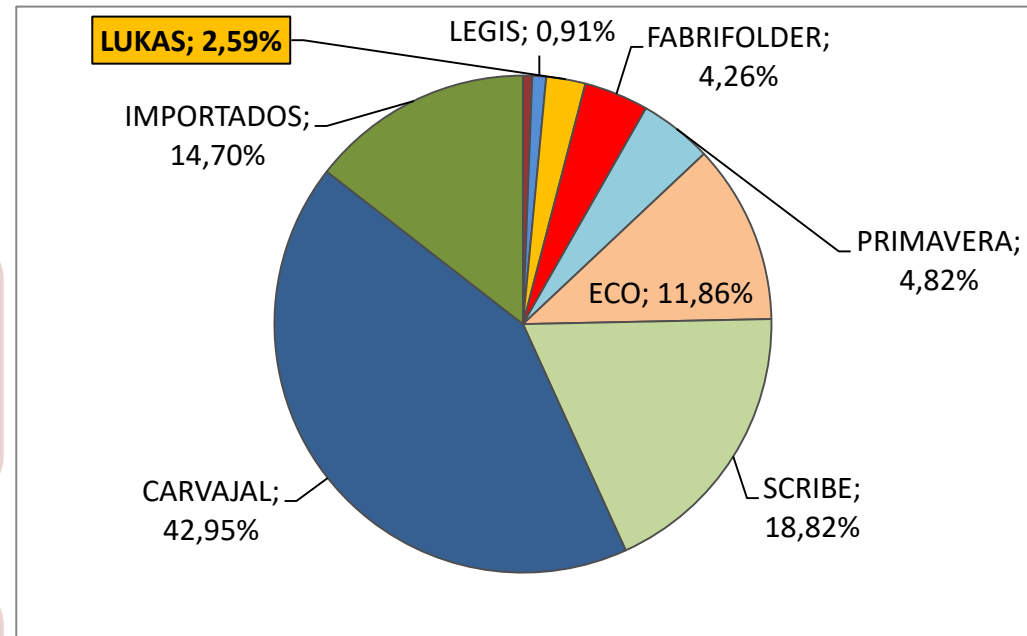
CLIENTES

- Más de 120 clientes a nivel nacional (Bogotá, Medellín y Cali)

CLIENTES POTENCIALES

- Grandes comercializadores (Alkosto, panamericana, ley y la 14)

Mercado de cuadernos en Colombia



Fuente: Superindustria y comercio

Tamaño aprox. Mercado a dic. de 2016 = \$270.000.000.000

3. PROBLEMA

LUKAS EDITORES SAS es una empresa mediana que en el momento se encuentra en la etapa inicial de desarrollo de su plataforma estratégica y consolidando una estructura organizacional y gerencial.

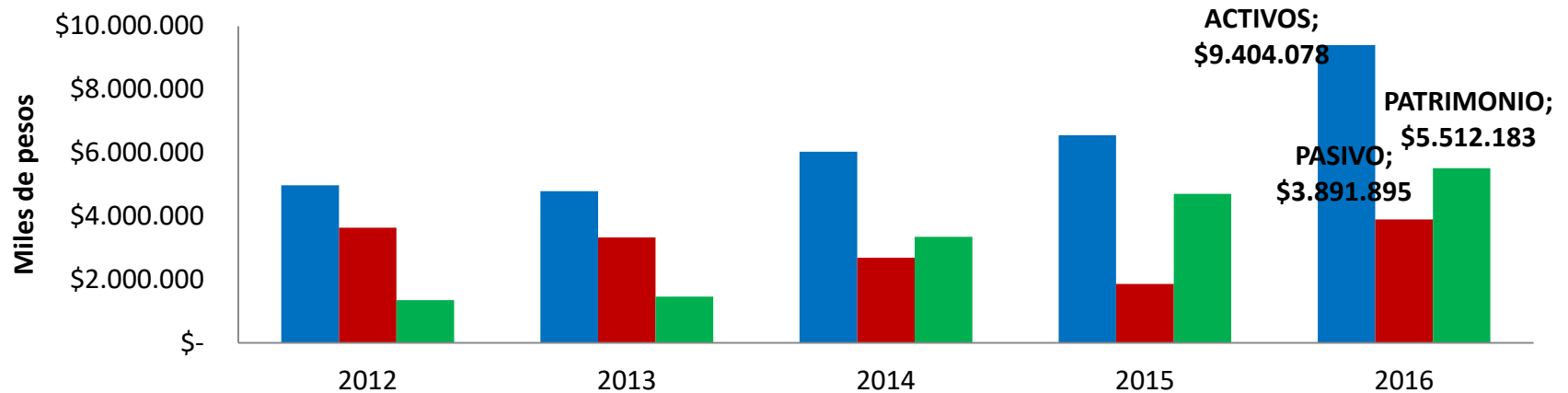
Lo anterior no ha permitido dar pie a la consolidación de un área de enfoque financiero que permita a los socios identificar desde el punto de vista de inductores de valor aquellos factores o comportamientos que desfavorecen el crecimiento de la compañía.

Un diagnostico financiero adecuado da la oportunidad de plantear o ejecutar actividades que en principio minimicen el impacto de variables destructivas valor, así como también generar estrategias benéficas para la organización.

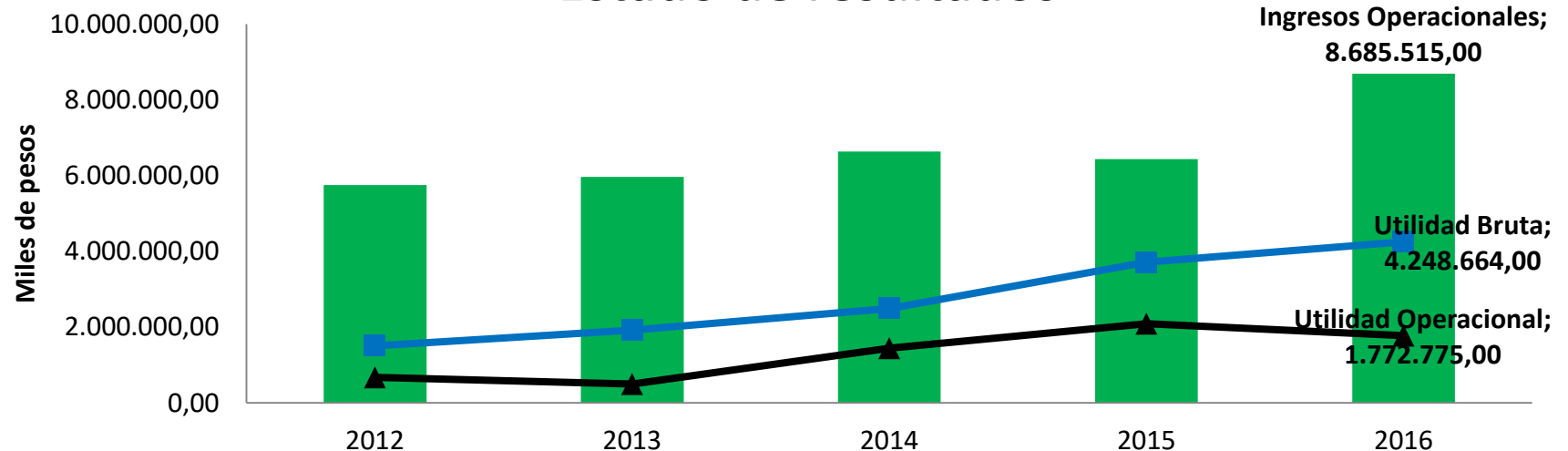
DEBILIDADES	FORTALEZAS
Falta estructura organizacional	Conocimiento de todos los procesos en la empresa
Dificultades en aceptación de cambios tecnológicos y funcionales	Experiencia de 10 años
Costos de nueva tecnología	Capacidad instalada
Falta de inversión en investigación y desarrollo	Productos de excelente calidad
Demanda estacional	Tiempos de entrega

OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Programa estatal de transformación productiva	Alta informalidad = una competencia ilegal dentro del mercado
Crecimiento del sector en etiquetas y empaques	Mercado un poco fragmentado
Tratados de libre comercio	Digitalización de contenidos
Oferta de tecnología de punta en el mercado.	Empresas del sector con maquinaria y equipos modernos.
El Internet como medio de captación de clientes potenciales.	Riesgo cambiario
	Altos costos de la maquinaria con tecnología de punta.

Balance general

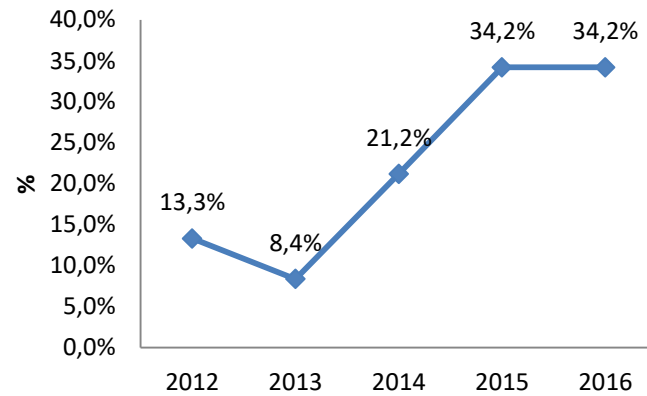


Estado de resultados

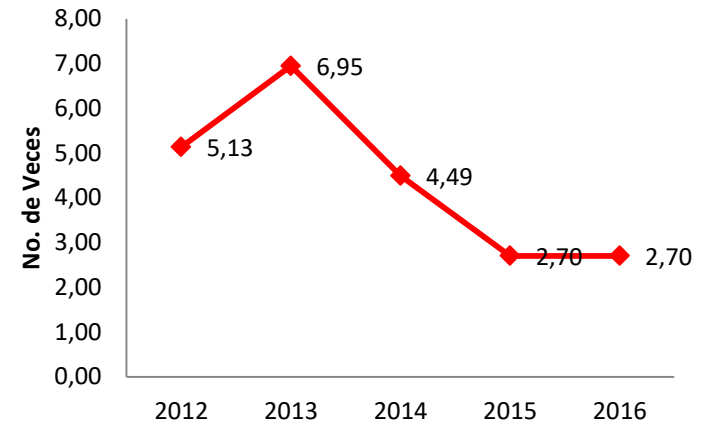


Indicadores

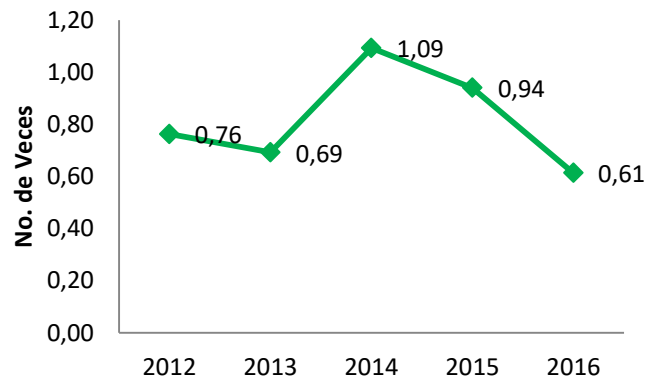
Margen EBITDA



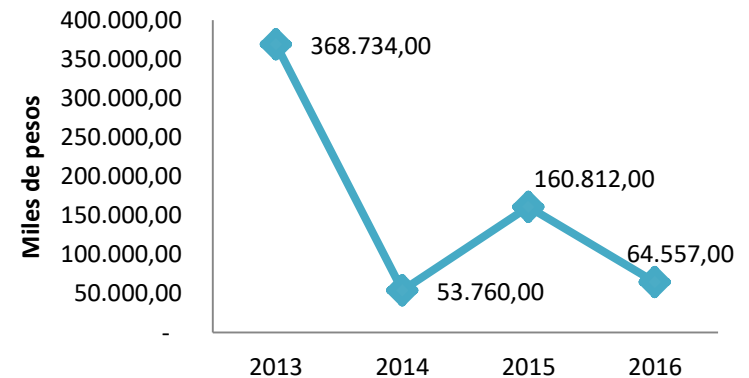
Productividad KTNO



Palanca de crecimiento



Flujo de caja libre



Diagnóstico

La productividad del KTNO presenta una tendencia negativa, esto se debe a la influencia del KTNO ya que el aumento de esta variable afecta el indicador, lo anterior muestra que el pasivo operativo a costo cero no está siendo suficiente para cubrir la operación.

El margen EBITDA ha tenido un comportamiento al alza, lo anterior es reflejo del aumento de las ventas y a la disminución que ha presentado la compañía en las cuentas correspondientes a costos y gastos operacionales.

El valor económico agregado presenta una tendencia decreciente lo anterior debido a factores como por ejemplo, la pequeña generación de obligaciones financieras y el aumento del costo del equity.

4. PROPUESTA FINANCIERA

Deterioro en la
rotación de
cartera

- se plantea disminuir la rotación de cartera
- Planteamiento de nuevas políticas de cartera que permitan descuentos por pronto pago y ofertas en los principales puntos centrales
- Fidelización de clientes a través de precios bajos y mejoras en los tiempos de entrega

Crecimiento
acelerado de
utilidades

- Se propone a la realizar un pago gradual de dividendo, iniciando para el año 2017 con un 10% de las utilidades acumuladas con pagos subsecuentes anuales que crecerán cinco puntos porcentuales hasta el año 2021 (30%)

Demora en
entregas

- Aumento en capacidad de entrega en la ciudad de Bogotá por medio de la compra de dos furgones que permitan afianzar el proceso de fidelización de clientes.

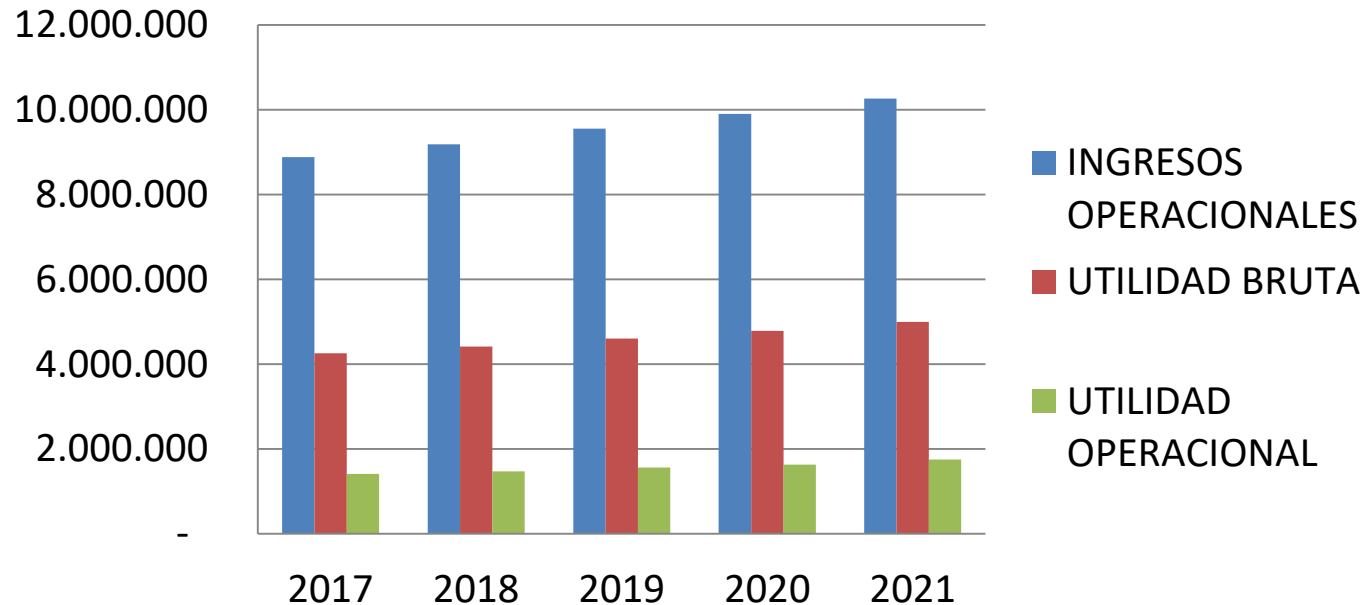
Flujo de caja proyectado

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021
UTILIDAD NETA	745.544,92	779.961,55	831.622,35	879.407,23	946.117,40
+ Depreciación	162.884,00	162.884,00	162.884,00	162.884,00	162.884,00
FLUJO OPERATIVO	908.428,92	942.845,55	994.506,35	1.042.291,23	1.109.001,40
-/ Variacion KTNO	(435.535,95)	271.805,51	416.803,76	462.681,52	648.246,73
EGO	472.892,97	1.214.651,05	1.411.310,11	1.504.972,75	1.757.248,12
-/ CAPEX	(200.000,00)	-	-	-	-
Flujo de caja libre	272.892,97	1.214.651,05	1.411.310,11	1.504.972,75	1.757.248,12
-/ Obligaciones Financieras	75.922,00	- 100.000,00	- 100.000,00	-	-
Flujo de caja libre accionis	348.814,97	1.114.651,05	1.311.310,11	1.504.972,75	1.757.248,12
- Pago de dividendos	(352.150,90)	(587.235,95)	(821.526,72)	(1.029.432,56)	(1.190.311,67)
- Inversiones temporales	-	-	-	-	-
Flujo de caja neto	- 3.335,93	527.415,10	489.783,38	475.540,19	566.936,45
Efectivo Generado	- 3.335,93	527.415,10	489.783,38	475.540,19	566.936,45
Efectivo Inicial	40.261,00	36.925,07	564.340,17	1.054.123,55	1.529.663,74
Disponible	36.925,07	564.340,17	1.054.123,55	1.529.663,74	2.096.600,19



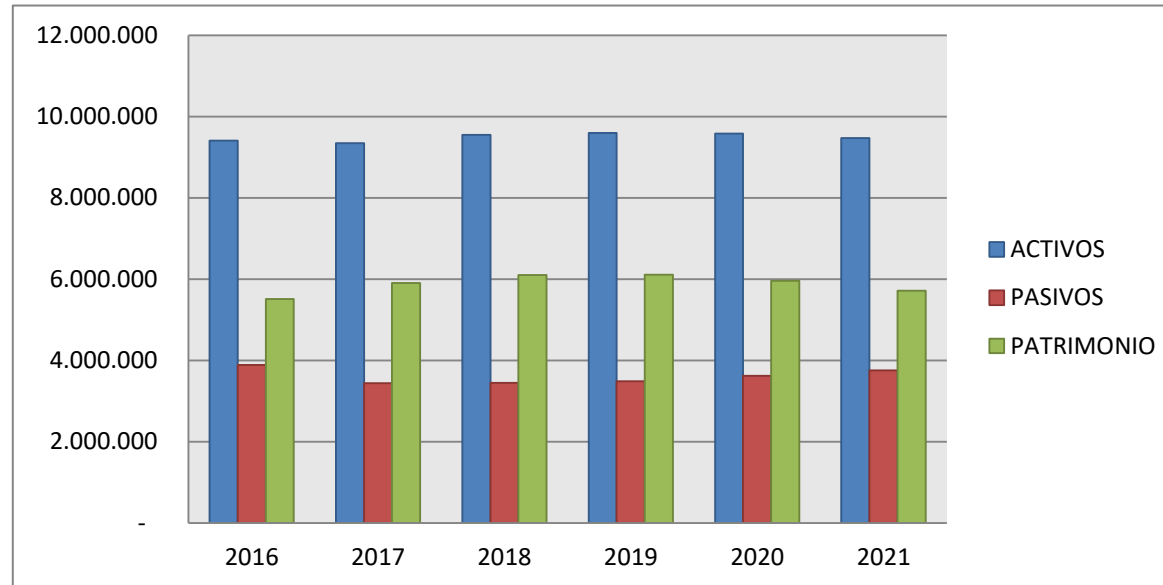
La empresa es capaz de generar la liquidez necesaria para cubrir su operación. El flujo de caja libre genera resultados positivos con tendencia creciente durante todo el periodo proyectado como resultado de la mejora de la rotación de la cartera

Estado de resultados proyectado



- El crecimiento de los ingresos se proyecta con el PIB ya que se ha evidenciado su relación directa en las ventas de los últimos de cinco años.
- Los costos de ventas se mantienen por política de la organización en un 52% de los ingresos, los gastos de administración y los gastos de ventas se proyectaron con la inflación con la salvedad de que estos últimos se incrementaron en un 3%.

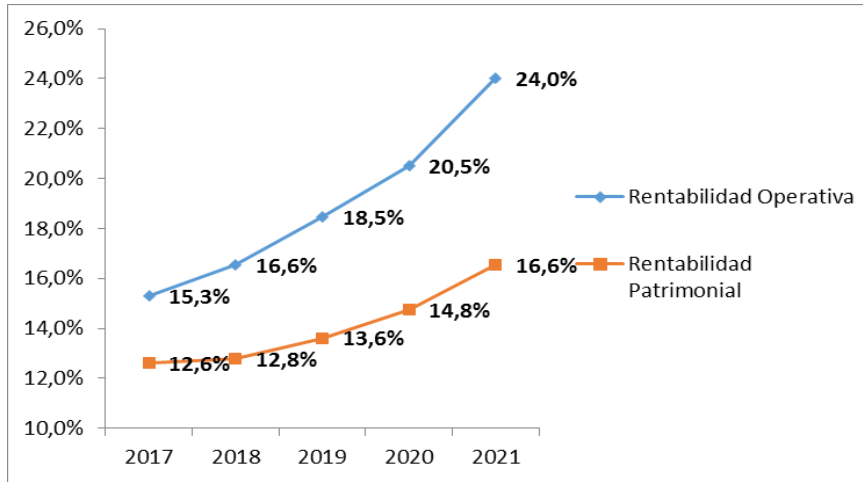
Balance general proyectado



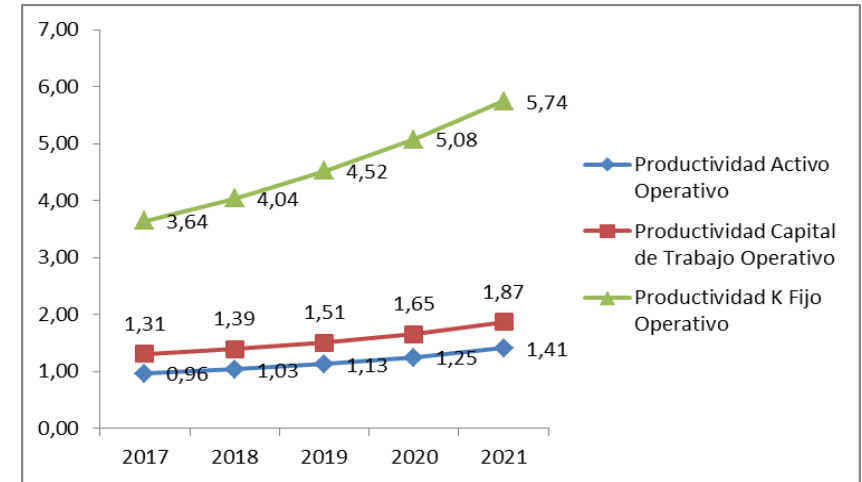
- El activo se destaca la alta proporción del inventario pero después de analizar el sector de la compañía se evidencio que esto se debe a la estacionalidad de la empresa y se debe mantener un stock suficiente para cubrir la demanda especialmente en temporadas altas.
- Las cuentas por cobrar siguen en aumento debido al aumento de las ventas.
- Activos fijos con la compra de nuevos furgones.
- Respecto al pasivo se adquirió una deuda financiera para comprar vehículos.
- El patrimonio se disminuye de manera paulatina gracias a la política de distribución de dividendos durante los próximos 5 años.

Indicadores proyectados

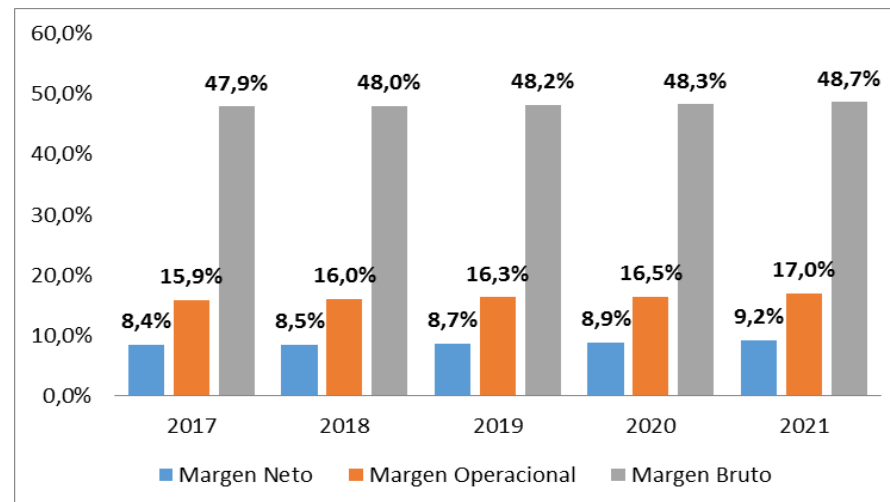
Rentabilidad



Productividad

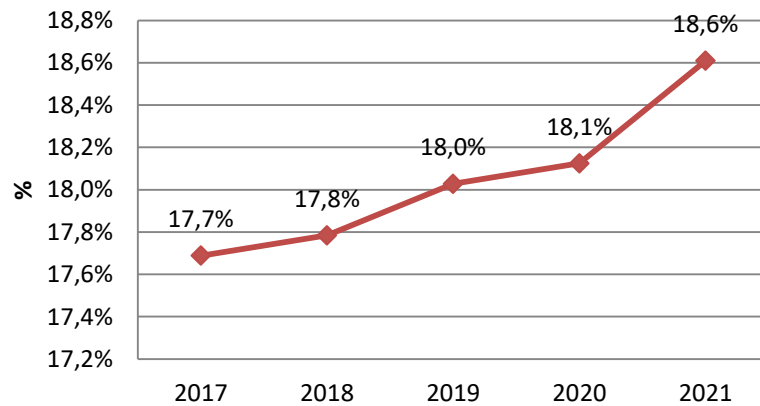


Margen

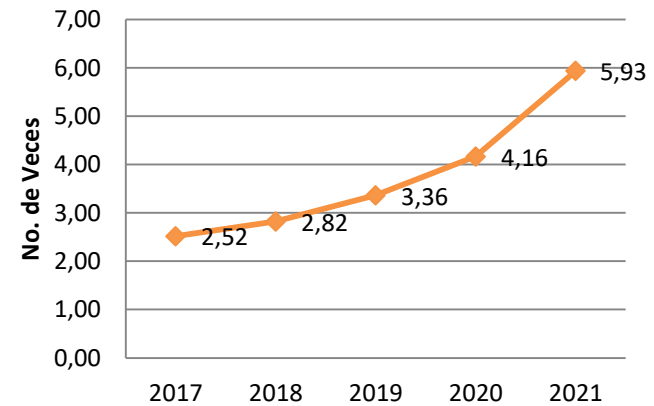


Indicadores proyectados

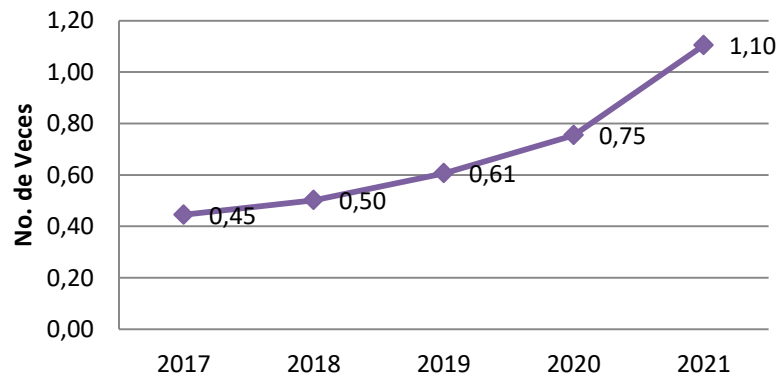
Margen EBITDA



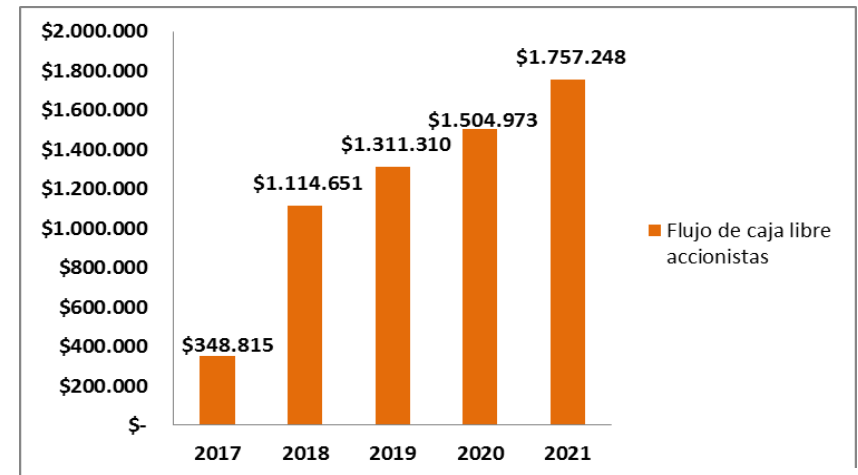
Productividad KTNO



Palanca de crecimiento



Flujo de caja libre



Valor de la empresa

	2017	2018	2019	2020	2021
Flujo de Caja Libre	\$ 272.893	\$ 1.214.651	\$ 1.411.310	\$ 1.504.973	\$ 1.757.248
WACC	12,94%	13,76%	15,05%	15,16%	14,97%
Gradiente					2,85%
Valor Terminal					12.076.177,68
Valor Presente FLC	\$ 241.631	\$ 938.585	\$ 926.776	\$ 855.611	\$ 6.887.811
Valor de Mercado	\$ 9.850.414				
- Pasivo Financiero	\$ 124.078				
Valor del patrimonio de Mercado	\$ 9.726.336				
Valor Patrimonio Contable	\$ 5.512.183				
Valoración	1,76				

Con el fin de determinar el valor de la empresa con gradiente para el Valor terminal del flujo de caja libre o de perpetuidad se utilizó un gradiente de 2.85%, ya que según las fuentes de Bancolombia, se espera que el PIB crezca entre 2% y 3.7% en el próximo quinquenio.

Por consiguiente se calculó un promedio simple (2.85%) y se estimó como una cifra prudente a los resultados que se esperan de la economía y a la visión de la empresa basada en diagnóstico y proyecciones.

5. CONCLUSIONES

- Se pudo establecer que las variables financieras determinantes en la operación de la compañía son la liquidez, volumen de inventario y ausencia de apalancamiento con proveedores.
- Los indicadores demuestran fortaleza financiera, una rentabilidad creciente con un 19%, márgenes brutos en promedio sobre el 40%, índices de liquidez que doblan el pasivo corriente y un comportamiento en ventas muy favorable con un crecimiento equivalente a un 50% en los pasados cinco años.
- El WACC de la compañía se encuentra en su mayoría soportado por equity lo cual implica una financiación más costosa y la falta de un enfoque financiero para la toma de decisiones especialmente en lo que se refiere a la adquisición de obligaciones financieras como fuente de financiación

- La empresa se encuentra en un escenario favorable. De lo anterior se pueden contemplar estrategias para mejorar sus flujos basados en la disminución de los días de rotación de cartera, pago progresivo de dividendos y aumento de la capacidad logística. la empresa podría pasar de un flujo de caja libre de 97 a más de 1700 millones de pesos.
- La construcción de un modelo financiero pudo pronosticar los impactos de estrategias que agreguen valor a la empresa en el caso de LUKAS EDITORES SAS el valor calculado equivale a 9.850.414.000 millones de pesos teniendo en cuenta flujos de caja libre proyectados a 5 años y un gradiente equivalente al 2.85%.

6. RECOMENDACIONES

- Evidenciado en el diagnóstico se plantea a la empresa la posibilidad de disminuir los días de rotación de cartera por medio de descuentos comerciales especialmente por fidelidad y pronto pago.
- Realizar un pago gradual de dividendos, iniciando para el año 2017 con un 10% de las utilidades acumuladas con pagos subsecuentes anuales hasta el año 2021 donde se pagara un 30% de dicho rubro.
- Aumentar capacidad logística por medio de dos camiones con un valor aproximado de 200 millones lo anterior con el fin de poder responder al ritmo de crecimiento de ventas presentado y afianzar la fidelización de los clientes.
- No tener obligaciones financieras ha sido beneficioso para la empresa pero como ya se ha evidenciado en el contenido de este documento la financiación a través de terceros es más barata por lo que se recomienda replantear políticas de financiación.

7. RETROALIMENTACIÓN

- Nos permito desarrollar una herramienta robusta técnica y metodológica para la ayuda a toma de decisiones a una empresa que en la actualidad esta con la disposición de cambiar y que enriquece la toma de decisiones.
- Respecto a la información de la empresa se debe tener en cuenta que es confidencial, así que seria importante que la universidad tuviera en cuenta este punto para que diera mas tiempo de apoyo en la presentación del marco referencial.
- Hay materias que deberían brindar mas apoyo a la ejecución del proyecto, si bien es cierto la teoría es útil para el entendimiento. La pedagogía debería enfocarse mas hacia la practica que es el futuro campo de acción del especialista.